

UNIVERSITÉ DE DIJON — FACULTÉ DE DROIT

DE LA
PROTECTION DES OBLIGATAIRES
DANS LES
SOCIÉTÉS COMMERCIALES

THÈSE POUR LE DOCTORAT
(Sciences juridiques)

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE DIJON

Le 12 mai 1900, à une heure et demie

SOUS LA PRÉSIDENTE DE M. BAILLY, DOYEN

SUFFRAGANTS { M. RENARDET, PROFESSEUR
 { M. DESSERTAUX, PROFESSEUR

PAR

Pierre BRANDEIS

LAURÉAT DE LA FACULTÉ DE DROIT DE DIJON

AVOCAT A LA COUR D'APPEL



DIJON

IMPRIMERIE JACQUOT & FLORET

12, rue Berbisey, 12

1900

DE LA
PROTECTION DES OBLIGATAIRES
DANS LES
SOCIÉTÉS COMMERCIALES

UNIVERSITÉ DE DIJON — FACULTÉ DE DROIT

DE LA
PROTECTION DES OBLIGATAIRES

DANS LES
SOCIÉTÉS COMMERCIALES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences juridiques)

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE DIJON

Le 12 mai 1900, à une heure et demie

SOUS LA PRÉSIDENTE DE M. BAILLY, DOYEN

SUFFRAGANTS { M. RENARDET, PROFESSEUR
 { M. DESSERTAUX, PROFESSEUR

PAR

Pierre BRANDEIS

LAURÉAT DE LA FACULTÉ DE DROIT DE DIJON

AVOCAT A LA COUR D'APPEL



DIJON

IMPRIMERIE JACQUOT & FLORET

12, rue Berbisey, 12

—
1900

DE LA

PROTECTION DES OBLIGATAIRES

DANS LES

SOCIÉTÉS COMMERCIALES

INTRODUCTION

La situation des porteurs d'obligations dans les sociétés commerciales a été envisagée par maints auteurs; elle a inspiré de nombreux articles de revues ou journaux économiques et juridiques; elle a donné lieu à plusieurs projets de loi, sans que cependant l'accord se soit établi sur les dispositions à prendre pour sauvegarder les droits et améliorer la condition de ces créanciers intéressants des sociétés.

Le législateur, qui, dans la loi du 24 juillet 1867, a multiplié les mesures de protection à l'égard des actionnaires, est resté muet sur les garanties à donner aux obligataires. Ce silence s'explique, car, jusqu'en 1867, les sociétés avaient presque toujours recours à l'action pour augmenter aussi bien que pour réunir le capital social, et les obligations n'avaient été employées que par des sociétés sérieuses, sans avoir donné lieu à des fraudes ou à des abus caractérisés. Cette lacune pouvait donc être sans grand inconvénient au début; en est-il de même aujourd'hui?

Sans doute, maintenant encore, l'emprunt par obligations n'est pas utilisé également par toutes les sociétés commerciales. Il en est aux besoins desquelles il ne s'adapte pas complètement : ce sont les sociétés par intérêts ; ces sociétés constituées *cum intuitu personæ*, menacées à chaque instant d'une dissolution imprévue résultant de la mort, de l'interdiction ou de la faillite d'un de leurs membres, sont, par leur nature même, impropres aux entreprises de grande envergure et de longue haleine. De forts capitaux ne leur sont nullement nécessaires. Pourquoi auraient-elles recours aux émissions d'obligations, créées uniquement pour permettre la réunion de sommes considérables ? Pourquoi des sociétés, dont la vie peut être si brève, se serviraient-elles de ce mode, qui convient spécialement aux emprunts contractés pour une longue durée ? Les capitalistes se montreraient peu empressés à apporter leur souscription, craignant à bon droit que la société n'eût pas le temps de mener à bien un amortissement destiné à éteindre la créance, ou de réunir, de toute autre façon, les ressources suffisantes pour assurer le remboursement de l'emprunt. Aussi les sociétés par intérêts, qui veulent augmenter leur capital, agissent-elles presque toujours à la manière des particuliers, en demandant à des banquiers ou à des personnes déterminées de leur consentir un prêt.

Au contraire l'emprunt par obligations est merveilleusement adapté aux exigences des sociétés par actions. Celles-ci, ayant presque toujours en vue des travaux importants, doivent réunir des capitaux considérables. Formées en outre en dehors de toute considération de personnes, elles sont destinées à rester en activité pendant un temps dépassant la vie humaine.

Lorsqu'elles veulent étendre leurs opérations ou combler des pertes momentanées, elles ne peuvent que s'adresser au public pour obtenir les sommes énormes qu'elles désirent se procurer. La longueur de leur existence leur permet de prévoir avec certitude les moyens les plus favorables de libération de leur dette. Aussi les obligations sont-elles devenues d'un usage courant de la part des sociétés par actions et actuellement elles ont pris dans la formation du capital de ces sociétés une part tout aussi prépondérante que les actions. Aujourd'hui, il est bien peu de compagnies de quelque importance, qui n'aient en circulation les deux sortes de titres : actions et obligations.

Mais en même temps que leur emploi se développait, les obligations sont malheureusement devenues l'objet de manœuvres regrettables à tous égards.

Vulgarisées dans des emprunts successifs par les Compagnies de chemins de fer, la Ville de Paris, le Crédit foncier et par d'autres sociétés présentant toute sécurité, les obligations ont été considérées sur le marché comme une valeur de placement de premier ordre. Des sociétés peu scrupuleuses devaient naturellement chercher à profiter à la fois de la vogue de ces titres et de leur défaut de réglementation. De là, leur empressement à émettre des obligations, espérant cacher, sous le bon renom du titre émis, le peu de sûreté de leurs opérations et le manque de probité de leurs actes. Comme l'écrit M. Vavasseur, « les sociétés commerciales ne devaient pas négliger un instrument de crédit employé avec un succès universel, et elles devaient être naturellement poussées dans cette voie par les lois nouvellement édictées pour apporter des restrictions à la création des actions... L'action réglementée a été délaissée pour l'obligation

libre. On n'a pu se passer toujours et tout à fait de l'action, mais on a réduit le capital social au chiffre le plus bas pour obtenir le complément par un gros emprunt » (1).

Ainsi, avec l'importance et le développement pris actuellement par les obligations, est apparue la nécessité de renfermer à leur égard, dans certaines limites, la liberté d'action des sociétés et surtout des sociétés de capitaux. Ce besoin s'est d'autant plus fait sentir que les porteurs d'obligations, tout en ayant, à défaut de droits spéciaux, les droits appartenant à tout prêteur de droit commun, se trouvent par la force même des choses dans l'impossibilité de les exercer. Ils sont dans une situation bien plus précaire que les créanciers ordinaires. A l'inverse de ces derniers, ils prêtent pour une durée très longue; ils n'entrent pas en relations personnelles avec la société emprunteuse. Les actes de celle-ci leur sont totalement inconnus, car ils ne peuvent pas exiger qu'elle leur rende des comptes. Il leur est par suite impossible de surveiller leurs intérêts. L'exercice de l'action révocatoire contre un acte frauduleux de la société (art. 1167 Code civil) ou l'exercice des droits de celle-ci, lorsqu'elle les néglige (art. 1166 Code civil) sont donc pour les obligataires des droits fictifs et purement théoriques. — Si l'activité de la société vient à se ralentir, ils ne peuvent pas réclamer de leur débitrice l'octroi de garanties spéciales. Si le prospectus d'émission ne leur a pas accordé de gage ou d'hypothèque, tout espoir d'obtenir à l'avenir de

(1) Vavas seur, *Traité des sociétés civiles et commerciales*, édition 1897, t. I, n° 537.

telles sûretés est perdu pour eux. Privés de tous rapports amiables avec leur débitrice, les obligataires n'ont pas davantage la possibilité de se pourvoir en justice contre ses prétentions illégitimes. Isolés les uns des autres, ils ne se sentent généralement pas assez forts pour agir contre la société plus puissante et plus riche que chacun d'eux et la loi, jalouse du droit d'association, leur interdit tout groupement en vue d'une action commune.

Et cependant les obligataires ne sont-ils pas dignes du plus vif intérêt? Ce sont en effet généralement des pères de famille prudents qui ont voulu acquérir non une valeur à revenu aléatoire, mais un titre de créance rapportant un intérêt annuel fixe et échappant par conséquent à la spéculation; ce sont des capitalistes qui ont entendu faire un placement de toute sûreté.

Les obligataires méritent donc à tous points de vue d'attirer l'attention du législateur et de fait, depuis plusieurs années, celui-ci n'est pas resté complètement indifférent à leur situation.

Dès 1875, à la suite de réclamations contre les abus des sociétés, un effort fut tenté en vue de combler les lacunes de la loi du 24 juillet 1867, une commission extra-parlementaire fut nommée. Cette tentative ne devait pas aboutir.

En 1883, au sortir d'une grave crise financière, l'opinion publique épouvantée par les krachs, dont le nombre augmentait sans cesse, réclama une législation sévère, capable d'arrêter les agissements des sociétés. D'après les travaux élaborés par une commission extra-parlementaire, un projet de loi fut déposé le 6 décembre 1883 sur le bureau du Sénat. Un titre y était réservé aux mesures applicables aux

obligations. Ce projet (1), nouveau code des sociétés, empreint des idées du moment, établissait des formalités compliquées et souvent illusoires, multipliait les cas de nullité et les pénalités encourues et plaçait l'administration de toute société par actions dans un état de suspicion légitime. Voté par le Sénat le 29 novembre 1884, il n'est jamais entré en discussion à la Chambre des députés.

En 1886, M. René Brice, membre de cette Chambre, présentait une proposition de loi sur les sociétés, inspirée, notamment dans la partie relative aux obligations, par des idées bien différentes de celles qui animaient les promoteurs du projet de 1884 (2).

Postérieurement à la loi du 1^{er} juillet 1893, qui a organisé une représentation judiciaire des obligataires de la Compagnie en liquidation du canal de Panama, MM. Montaut et Gerville-Réache demandaient encore qu'on accordât à ces obligataires des moyens de défense et de contrôle (3). Plus récemment, en 1894, MM. Calvinhac et Albert Pétrot prenaient l'initiative d'une proposition tendant à conférer aux obligataires le droit de participer, dans une certaine mesure, à l'administration des sociétés (4).

Ces trois dernières tentatives ne devaient pas avoir les honneurs des débats parlementaires.

Quant à la loi du 1^{er} août 1893, destinée à modifier

(1) Cf. *Journal Officiel*, Sénat, documents parlementaires, session extraordinaire de 1883, annexe n° 72, et débats parlementaires des 28, 29 et 30 novembre 1884.

(2) *Journal Officiel*, Chambre, documents parlementaires, session de 1886, annexe n° 1180, p. 968 et 986.

(3) *Journal Officiel*, Chambre, documents parlementaires, session extraordinaire de 1893, annexe n° 188, p. 234.

(4) *Journal Officiel*, Chambre, documents parlementaires, session extraordinaire de 1894, annexe n° 587.

et à compléter sur certains points la loi de 1867, elle ne fait pour ainsi dire pas mention des obligations et n'établit aucune législation d'ensemble protégeant les porteurs de ces titres.

La lacune que nous signalions au début de cette introduction reste donc entière. Le projet adopté par le Sénat, malgré la longue élaboration dont il a été l'objet, ne saurait même plus actuellement servir de base à une loi. Les opinions sur la matière des sociétés varient en effet avec les temps et avec les circonstances. Le projet de 1884, inspiré par une crise financière, serait considéré maintenant comme apportant les entraves les plus graves à la bonne gestion des sociétés. Le titre relatif aux obligations est souvent trop étroitement relié aux autres dispositions pour pouvoir actuellement être adopté sans modifications et aussi sans additions, car il a laissé de côté bien des questions litigieuses. C'est donc la plupart du temps à frais nouveaux qu'il nous faudra édifier; ce sont des mesures nouvelles que nous devons demander à l'autorité législative.

Arrivé au seuil de notre étude, nous ne saurions passer sous silence, dans cette revue préliminaire, certaine théorie qui, sur notre sujet, tendrait à réduire à peu de chose l'intervention du législateur, à laquelle, tout au contraire, nous estimons qu'il est indispensable de faire un pressant appel.

Un savant professeur, M. Thaller, a soutenu que les obligataires sont déjà protégés par le droit actuel (1). Il a déclaré qu'il suffisait d'analyser le con-

(1) Thaller, *Construction du droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux*; *Annales de droit commercial*, 1894, p. 65 et s.

trat de souscription pour y trouver, en faveur des obligataires, une source de droits au moins égaux à ceux des créanciers ordinaires et pour s'apercevoir « que le problème législatif des obligations auquel on s'acharne sans succès est en partie résolu, que la plupart des réformes à introduire sont déjà faites et qu'en réalité les obligations, tout comme les actions, obéissent, en l'état actuel du droit, à une réglementation impérative et très sérieusement protectrice des intérêts engagés. »

L'obligataire, en souscrivant, ne fait pas un contrat distinct et indépendant de celui que passe avec la société chacun des autres souscripteurs. La société veut emprunter un capital déterminé et indiqué dans le prospectus d'émission, un million par exemple, qui lui est nécessaire pour développer son entreprise. Le souscripteur d'une obligation ne confie pas à la société ses 500 francs sans avoir égard à ce que feront les autres souscripteurs. Bien au contraire, il sait que le capital qu'il apporte, n'est qu'une fraction infiniment petite de l'emprunt, tout à fait insuffisante pour mener à bien les desseins de l'emprunteur. Son désir est de participer à la formation du capital demandé, sachant que la souscription intégrale de ce capital est nécessaire pour permettre à la société de réaliser le développement de son exploitation. « Il s'associe donc positivement avec d'autres pour constituer à eux tous les ressources nécessaires au succès de l'émission, moyennant quoi, ils deviendront à eux tous les contre-parties de la société qui leur emprunte. » Ainsi, entre les souscripteurs d'un même emprunt et par le fait même de la souscription, il se forme une véritable société fonctionnant en face de la société emprunteuse. Il n'y a qu'un emprunteur et

qu'un prêteur; c'est en effet la masse des souscripteurs, la société des obligataires, qui devient créancière et non pas chacun d'eux en particulier. « Cette société ne donne point matière à la confection d'une charte, d'un statut, elle n'est même pas exprimée, mais elle existe au fond des intentions et cela suffit. Elle se continue pendant tout le temps à parcourir jusqu'au remboursement des dernières obligations. Chaque année, pour le service des coupons et le tirage au sort des titres à amortir, persiste entre les porteurs la pensée d'une dépendance mutuelle; ils se plient, et le sentent bien, à une organisation synthétique qui doit maintenir respectivement leur rang sans empiètement possible des habiles. »

Tout se passe comme si un banquier avait été chargé de lancer l'émission et avait « constitué à proximité de la compagnie emprunteuse une société de prêt dont les membres, garantis par la responsabilité limitée à la mise, se seraient rencontrés à des guichets de souscription. » En d'autres termes, les obligataires ne sont pas autre chose que « des actionnaires d'une société civile et anonyme de prêt. » La compagnie emprunteuse n'est censément pas entrée en relations directes avec les porteurs d'obligations, mais avec cette société anonyme de prêt. Ces deux sociétés devraient avoir un personnel distinct. La société de prêt devrait posséder un siège social permanent spécial, des représentants propres qui l'administreraient, présideraient à la distribution des dividendes, c'est-à-dire à la répartition des annuités payées à la société de prêt par la société emprunteuse et à l'exécution des tirages au sort d'amortissement. Mais il n'en est rien : « Le luxe d'une administration double est inutile; il entraînerait, à la

charge des obligations, des frais qu'on peut pratiquement leur éviter. » Le conseil d'administration de la société emprunteuse s'offrira gratuitement aux obligataires pour administrer leur société.

Au total, toute l'opération se décompose de la façon suivante :

« 1^o Une compagnie prenant l'initiative d'une émission d'obligations. Traduire : se portant fondateur d'une société d'obligataires, et appelant à elle-même les souscripteurs par la voie des prospectus sur un statut nouveau qui n'est pas rédigé, mais sous-entendu.

« 2^o La compagnie constatant le succès de ces émissions et encaissant les fonds. Traduction : comme fondateur, elle réunit les souscriptions, rassemble l'argent, constate le succès de l'opération, déclare la société des obligataires constituée, promet de l'administrer. Le tout sans réunir d'assemblée générale. Comme emprunteur, elle fait passer les fonds chez elle et les emploie aux fins projetées.

« 3^o A l'issue de chaque exercice, la compagnie prélève le tantième nécessaire à la fois aux intérêts et à l'amortissement des titres, paie les coupons de tous, consacre la seconde partie de la somme au tirage au sort, au remboursement des numéros sortants. Traduction : Côté passif. La compagnie se libère de la fraction de sa dette arrivée à échéance. C'est un mouvement de fonds *in globo*. — Côté actif. Elle verse la somme à la société des obligataires, c'est-à-dire à elle-même puisqu'elle administre cette société ; ensuite, à ce second titre, procède entre les membres de ladite entreprise aux distributions d'intérêts (de ce qu'on appelle des intérêts), à la mise en œuvre des tirages. »

De ce principe que les souscripteurs d'obligations sont des actionnaires d'une société anonyme de prêt, M. Thaller déduit de nombreuses conséquences. Tout d'abord l'émission et la souscription des obligations seront soumises aux mêmes règles que celles des actions. En vertu de l'article 1^{er} de la loi du 1^{er} août 1893, la valeur des obligations ne pourra pas être fixée à une somme inférieure à 100 francs (ou à 25 francs, s'il s'agit d'un capital de 200,000 fr. au plus). Les obligataires devront verser immédiatement le quart du capital de leur titre (ou la somme de 25 francs, si le montant de l'obligation est égal à ce chiffre ou est compris entre 25 et 100 francs). Les obligations non libérées de suite devront rester nominatives jusqu'au moment de leur libération intégrale. L'article 2 de la loi du 1^{er} août 1893 déterminera la responsabilité qui incombe aux titulaires successifs d'une obligation non libérée. L'émission ne sera valable et régulière que si elle est entièrement couverte (loi du 24 juillet 1867, art. 1^{er}). Enfin les obligataires auront des assemblées générales où ils recevront les comptes de leurs représentants (loi du 24 juillet 1867, art. 27 et suiv.).

De ce principe découlent encore certaines conséquences relatives à la validité des obligations à primes et aux droits des obligataires en cas de faillite, conséquences qu'il n'y a pas lieu d'exposer ici. Disons seulement qu'en cas de faillite, de déconfiture ou de liquidation judiciaire, la société des obligataires doit agir et se détacher de la société principale. « Le temps est fini de l'entente pacifique des obligataires avec leur débiteur. On voit venir une phase de conflit. Il faut que la société des obligataires entre en scène. » Et pour cela elle doit se constituer un

organisme indépendant. Si la compagnie en faillite ne convoque pas à cet effet l'assemblée générale des obligataires, chaque obligataire pourra demander aux tribunaux de prononcer la dissolution de la société prêteuse en vertu de l'article 1871 du Code civil : la faillite de la société emprunteuse rendant impossible dans l'avenir le fonctionnement de la société prêteuse. Le tribunal prononcera la dissolution demandée et nommera un liquidateur ayant pouvoir de représenter judiciairement et extra-judiciairement la société des obligataires à la liquidation de laquelle il est affecté.

Telle est, aussi résumée que possible, la théorie par laquelle M. Thaller construit un droit au profit des obligataires. Quoique applicable seulement, d'après son auteur lui-même, aux émissions d'obligations par souscriptions publiques, ce système simplifierait dans une large mesure la tâche du législateur. Malheureusement, il se heurte à des objections de fait et de droit qui le rendent inadmissible.

M. Thaller a lui-même prévu certaines de ces objections et y a répondu par avance. — La société se propose des bénéfices qu'elle doit répartir sous forme de dividendes à ses actionnaires. Le dividende est nécessairement variable. Or, les obligataires ne reçoivent pas des dividendes, mais des intérêts fixes. Il n'y a donc pas entre eux de société par actions. Pour réfuter cette argumentation, M. Thaller soutient que l'intérêt de l'obligation peut fort bien se ramener à la conception du dividende de l'action. L'intérêt fixé par le cahier des charges de l'émission constitue un maximum de rapport, et le rendement n'atteindra pas le taux fixé, notamment « si l'emprunteur fait faillite et n'arrive pas à rembourser sa dette; s'il faut,

pour le contraindre à payer, contracter des charges extraordinaires qu'on devra défalquer des recettes avant toute distribution. Voilà l'aléa. » L'intérêt fixé pour les obligations n'est qu'un maximum de rapport; c'est pourquoi une obligation amortie cesse d'exister et n'est pas remplacée, comme les actions amorties, par un titre de jouissance qui ne serait ici d'aucune utilité. L'amortissement des obligations est donc analogue et comparable à celui des actions.

Une autre objection plus sérieuse consiste à dire : « La société anonyme des obligataires est nulle, car tout d'abord elle n'a pas effectué les publications prévues par les articles 55, 56 et suiv. de la loi du 24 juillet 1867; d'autre part, elle n'a pas d'organisme propre : ni administrateur choisi parmi les obligataires, ni assemblées générales, ni commissaires de surveillance; elle est donc frappée de nullité par l'article 41 de la loi de 1867. M. Thaller le reconnaît, mais n'attache pas une grande importance à l'objection qu'on lui fait : « Il y aura des amendes possibles, une nullité encourue, mais une nullité tellement bénigne qu'elle permettra de reconnaître tout ce qui s'est réalisé sur la foi du prospectus d'émission. De cette nullité personne n'aura intérêt à se prévaloir. La seule opération que les obligataires se fussent proposé d'accomplir, le prêt collectif, subsiste dans ses effets à tout événement. Encore une fois, il s'agit d'une nullité qui réserve tous les faits accomplis, et n'est pas opposable aux tiers (art. 7, 41 et 56 de la loi de 1867), c'est-à-dire à l'entreprise qui a emprunté l'argent, l'unique client des obligataires. »

A notre avis, la soi-disant société anonyme des obligataires n'est pas seulement annulable, elle n'existe pas.

En effet, l'intention de créer une telle société ne se rencontre ni chez la société emprunteuse, ni chez les souscripteurs d'obligations.

La société emprunteuse désire se procurer un capital déterminé. Elle s'adresse dans ce but au public, et s'engage envers chaque souscripteur à exécuter les énonciations du prospectus d'émission. A qui promet-elle de payer les intérêts du prêt et à qui les paie-t-elle en réalité ? A chaque obligataire. On cherche vainement à quel moment la promesse de la société emprunteuse deviendrait promesse de la société prêteuse. Au regard de la société qui emprunte, la conception d'une société prêteuse est une fiction, une subtilité juridique qui ne répond nullement aux faits et aux intentions.

En ce qui concerne les souscripteurs d'obligations, ils ont sans doute égard aux versements effectués ou promis par les autres souscripteurs. Mais de ce « qu'ils prêtent en considération d'un agrandissement d'exploitation que projette l'emprunteur et pour lequel il lui faut tout le capital demandé », il ne s'ensuit pas qu'ils veulent former entre eux une société, mettre des fonds en commun afin d'en tirer des bénéfices ; il résulte simplement qu'ils s'engagent envers la société emprunteuse sous la condition résolutoire que l'émission sera intégralement couverte. Mais les créances des obligataires contre la société n'en restent pas moins indépendantes les unes des autres dans leur existence et dans leur exercice. Par le contrat de souscription, l'obligataire acquiert des droits propres : toucher les intérêts du capital par lui versé, obtenir le remboursement de ce capital dans certaines conditions, enfin céder son titre à un tiers quand il lui plaira. Ce sont là des droits qui appartiennent à

chaque obligataire en particulier et qu'il exerce librement. On peut trouver quelquefois un lien de fait entre les obligataires, résultant de l'existence d'intérêts communs ; mais la souscription ne donne naissance à aucun lien de droit entre eux. Comme le dit M. Lévy-Ullmann (1), « la communauté de débiteurs, l'égalité et la simultanéité des créances n'ont jamais fait naître entre créanciers l'ombre d'une société. » Pour qu'une société pût exister entre les obligataires, il faudrait qu'ils eussent donné expressément leur adhésion à sa constitution. Or, nous ne voyons de leur part aucun consentement, pas même tacite, à la formation d'une telle société. Comment, du reste, concevoir un abandon *tacite* de leurs droits, fait par les obligataires au profit d'une société, qu'évidemment ils ne conçoivent même pas, puisqu'une véritable dissection juridique a de la peine à la découvrir ? Peut-on penser que l'obligataire ait eu l'intention de laisser l'exercice de ses droits à son débiteur, c'est-à-dire à celui contre lequel ces droits doivent s'appliquer ? Evidemment non. En outre, les administrateurs de la société emprunteuse ne sont pas obligataires, c'est-à-dire ne sont pas actionnaires de la « société de prêt » ; ils ne sont donc pas révocables par les obligataires. Les intérêts de ces administrateurs sont souvent opposés à ceux des obligataires et en sont toujours distincts. Les porteurs d'obligations ne sauraient donc accepter expressément et, *a fortiori*, tacitement d'être représentés par ces administrateurs. Et puis, la prétendue société de prêt, telle qu'on nous la présente, ne serait d'aucun secours pour les porteurs d'obligations ; car

(1) Lévy-Ullmann, *Des obligations à primes et à lots*, thèse pour le doctorat, Paris, 1893, p. 7, n° 9.

loin d'établir une protection de leurs droits, elle arriverait le plus souvent à les compromettre. Qui aurait mission de surveiller l'emprunteur, d'agir contre lui ? L'emprunteur lui-même. Qui pourrait et devrait faire déclarer la faillite de la société principale ? Ses administrateurs eux-mêmes. Qui accepterait, conserverait et gèrerait l'hypothèque garantissant l'emprunt ? Le débiteur hypothéqué, « l'emprunteur jouant à la fois le rôle de constituant et de bénéficiaire » !

Passons sous silence d'autres résultats de cette théorie non moins défavorables aux obligataires, tels que l'impossibilité pour eux de produire à la faillite de la société emprunteuse pour aucune fraction de la prime qui leur a été promise, et la limitation de leurs voix à une seule dans le vote du concordat proposé par la société débitrice, le représentant des obligataires votant seul pour eux tous. Et concluons qu'il y a dans le système exposé par M. Thaller une conception ingénieuse, une étude critique très savante, mais qui a le malheur de ne concorder ni avec la volonté des parties contractantes, ni avec la matérialité des faits, ni avec les desiderata de la pratique (1).

Pourquoi donc, dans un but évidemment louable, mais qui n'est pas atteint, torturer ainsi les faits et dénaturer les intentions des parties ? Pour protéger les obligataires, n'est-il pas plus simple de suivre

(1) Consulter dans le même sens : Juglar, *De la situation des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société*, thèse pour le doctorat, Paris, 1894, p. 99 et suiv. — Lévy-Ullmann, *op. cit.*, p. 6 et s., n^{os} 8 et 9. — A. Buchère, *Des droits des obligataires d'une société commerciale en cas de faillite de la société*; *Journal des sociétés*, 1895, p. 148 et suiv.

l'exemple qui nous est donné par plusieurs législations étrangères et de reconnaître qu'une intervention du législateur s'impose ? Ce qu'il faut faire : c'est suivre la vie de l'obligation depuis sa naissance jusqu'à sa mort et rechercher quelles mesures de protection des obligataires la loi doit créer au moment de l'émission et de la souscription des titres, pendant le fonctionnement normal de la société, enfin, au moment de la faillite ou de la dissolution de la débitrice. Telle est la tâche que nous avons assumée. Nous n'oublierons pas que, s'il convient d'accorder aux obligataires les garanties auxquelles ils ont légitimement droit, on ne doit pas, en revanche, créer des entraves trop fortes à la liberté d'action des sociétés, restreindre leur vitalité par des dispositions qui diminueraient leur force et seraient par trop préjudiciables à leur puissance.

Dans le cours de nos explications, nous viserons le cas le plus général, c'est-à-dire celui d'obligations émises par une société par actions. Les émissions d'obligations faites par les autres sociétés commerciales sont très rares et n'ont jamais donné lieu, semble-t-il, à des difficultés sérieuses. Nos solutions seront du reste applicables, *mutatis mutandis*, aux sociétés par intérêts.

PREMIÈRE PARTIE

De la protection des obligataires au moment de l'émission et de la souscription des obligations.

CHAPITRE PREMIER

Réglementation applicable à toutes les émissions d'obligations.

L'émission des actions est enfermée dans les limites d'une réglementation étroite par la loi du 24 juillet 1867, complétée par celle du 1^{er} août 1893. Ces lois, qui établissent des restrictions à la liberté des conventions en matière de sociétés, ne sont pas susceptibles d'être étendues par voie d'analogie ni appliquées à des valeurs, qu'elles n'ont ni prévues ni nommément visées. Les obligations n'étant d'ailleurs en France l'objet d'aucun autre texte de loi, leur émission est absolument libre. Elle n'est donc subordonnée en principe à aucune autorisation gouvernementale; elle n'est soumise à aucune mesure de publicité légale; elle est régulière alors même que le chiffre de l'emprunt excéderait le montant des actions émises jusqu'alors par la société; elle peut être faite avant que les actions soient intégralement libérées. Le capital emprunté peut être divisé en obligations de va-

leur aussi minime que possible ; il n'a pas besoin d'être souscrit en entier pour que l'émission soit valable ; les obligations même non libérées peuvent être mises au porteur.

Une semblable liberté est-elle admissible ? Ne devons-nous pas écouter l'avis que M. Vavasseur nous donne en ces termes (1) : « N'y a-t-il pas eu de la part du législateur une inconséquence évidente, disons plus, une sorte d'inadvertance involontaire, à laisser aux sociétés la liberté illimitée et sans contrôle d'émettre des obligations, alors qu'il réglementait si sévèrement la création des actions ? L'analogie entre les deux natures de titres est si grande, il est si facile de les remplacer l'un par l'autre, qu'ils doivent nécessairement être soumis à des conditions analogues. Il y a, sur ce point, une réforme législative à faire, et la réforme est urgente. »

Oui, une réforme est nécessaire : mais quelle doit être son étendue ?

§ 1. — *Création de mesures spéciales et obligatoires de publicité.*

Il convient tout d'abord d'exiger un mode de publicité immuable pour toutes les émissions d'obligations. Il faut porter à la connaissance des souscripteurs tout ce qu'il leur est essentiel de savoir au moment où ils s'engagent. Il faut leur indiquer d'une façon précise quelle est la situation exacte de la société emprunteuse, quel est son avoir actuel, quels emprunts elle a déjà contractés, quelles sûretés elle a déjà fournies à ses créanciers.

(1) Vavasseur, *op. cit.*, n° 538.

Certaines législations étrangères ont pris, dans ce but, différentes mesures.

Le Code de commerce italien, promulgué le 1^{er} janvier 1883, dont le Code de commerce roumain du 13 septembre 1887 a emprunté les dispositions (articles 174 et suivants), ordonne :

« ART. 172. — Les administrateurs, pour procéder à l'émission d'obligations par souscription publique, devront publier un prospectus qui énoncera : 1^o le nom, l'objet et le siège de la société ; 2^o le capital social ; 3^o les dates de l'acte constitutif et celles qui ont apporté des changements à cet acte ou aux statuts et les dates de leur publication ; 4^o la situation de la société, d'après le dernier bilan approuvé ; 5^o le montant nécessaire et individuel, le mode de paiement et de remboursement des obligations qu'on veut émettre ou de celles déjà émises, indiquant l'intérêt qu'elles produiront et si elles sont au porteur ou nominatives ; 6^o la date de publication de la délibération de l'assemblée générale qui approuve l'émission.

« ART. 173. — Les souscriptions des obligations devront être recueillies sur un ou plusieurs exemplaires du prospectus d'émission.

« ART. 174. — Les titres des obligations devront contenir les énonciations prescrites par le prospectus et le tableau des paiements en capital et intérêts.»

La loi mexicaine du 29 novembre 1897 (1) sur les obligations des sociétés de commerce ou d'industrie dispose également :

« ART. 4. — Les obligations pourront être émises

(1) *Revue des sociétés*, 1898, p. 184.

par souscription publique, ou en vertu de contrats spéciaux qui devront toujours être passés par-devant notaire.

« Quand les obligations seront émises par souscription publique, on devra insérer au préalable, dans le *Journal Officiel* et dans un autre publié dans la ville où est domiciliée la société, un avis indiquant :

« 1° Le nom, le but, le domicile de la société et la date de sa constitution, en faisant mention de l'acte par-devant notaire ou de l'enregistrement de l'acte de l'assemblée générale constitutive ;

« 2° La date de l'assemblée générale des actionnaires qui a voté l'émission ou l'indication du contrat social qui l'autorise, sans qu'une décision de l'assemblée à ce sujet soit nécessaire ;

« 3° Le montant des obligations émises précédemment, en rappelant les principaux détails sur les garanties offertes, le taux de l'intérêt et les dates de remboursement ;

« 4° Les conditions de la souscription : une de ces conditions devra être que les souscripteurs verseront, dans une banque ou maison de commerce, 10 % au moins du montant de leur souscription ;

« 5° Le nombre et la valeur nominale des obligations, l'intérêt qu'elles porteront, la date de paiement de cet intérêt, ainsi que la date, les conditions et la manière dont s'effectuera le remboursement des obligations ;

« 6° L'emploi des fonds résultant de l'émission et la garantie que cet emploi présente pour les obligataires ;

« 7° Les garanties spéciales offertes aux obligataires ;

« 8° Un bilan de la société, formé expressément en vue de préparer l'émission d'obligations ;

« 9° La somme que la société mettra chaque année à la disposition du représentant commun des obligataires, à titre de rémunération et pour les frais qu'entraînera l'exercice de ses fonctions.

« Cet avis sera inséré dans les bulletins de souscription. En cas d'omission dans cet avis d'une des conditions ci-dessus, les Tribunaux pourront prononcer la nullité de l'émission, à la demande d'un obligataire. »

Des tentatives ont été également faites en France pour établir un mode de publicité spécial aux émissions d'obligations.

C'est ce que cherchait à réaliser, en premier lieu, l'article 77 du projet de loi de 1884 : « Avant toute émission d'obligations, les administrateurs ou les gérants doivent publier dans le *Bulletin Officiel* un avis énonçant : 1° l'objet de la société ; 2° la date de l'acte de société et celle de la publication au *Bulletin Officiel*, soit de l'extrait de cet acte, soit des modifications apportées aux statuts ; 3° le montant des obligations déjà émises par la société ; 4° le nombre et la valeur nominale des obligations à émettre, l'intérêt à payer pour chacune d'elles, l'époque et les conditions du remboursement ; 5° le dernier bilan ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore. — Dans le cas, soit d'émission, soit de mise en vente publique d'obligations non ordonnée par justice, les affiches, prospectus, insertions dans les journaux, circulaires, ainsi que les bulletins de souscription ou d'achat, les titres d'obligations provisoires ou définitifs doivent contenir les mêmes énonciations, à l'exception de celle mentionnée sous le n° 5. »

L'exécution de ces prescriptions était sanctionnée très sévèrement par l'article 104 du projet, qui punis-

sait d'une amende de 500 à 10.000 francs toute infraction à ces dispositions, et déclarait en outre applicables à toute dissimulation ou énonciation frauduleuse les peines prévues par l'article 405 du Code pénal.

Malgré tout ce luxe de détails, la publicité qu'organisait l'article 77 du projet de loi aurait été aussi illusoire que coûteuse et c'est à bon droit que les critiques les plus vives lui ont été adressées (1).

La création d'un *Bulletin Officiel* des sociétés était une innovation du projet de loi, innovation d'ordre général et nullement spéciale à la réglementation des obligations.

Ce recueil, institué pour insérer tous les actes et délibérations des sociétés dont la publication était obligatoire, n'aurait été, la plupart du temps, qu'une cause de frais sans utilité. Personne ne l'aurait lu, et personne, à moins d'y être abonné, — ce qui eût été fort rare, — n'aurait pu se le procurer. Le public aurait ignoré la manière de s'en servir et même en aurait méconnu l'existence. Pour que ce *Bulletin Officiel* pût être de quelque utilité, il aurait fallu que la loi en ordonnât le dépôt d'un exemplaire au greffe de chaque Tribunal de commerce, où chacun aurait pu le consulter. Il y aurait eu alors dans l'établissement de ce *Bulletin* un pas fait vers l'adoption des registres de commerce, tels qu'ils existent en Allemagne et en Suisse, relatant et publiant les événements de la vie commerciale de chaque négociant et de chaque

(1) Cf. Jacquand, *Examen critique du projet de loi sur les sociétés par actions*, sous les articles 77, 4, 44 et 63 du projet. — Mathieu Bodet, idem, *Journal des Economistes*, 1884, p. 182 et suivantes. — De Courcy, idem, *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1886, p. 585 et suiv.

société immatriculée. C'est en ce sens que M. de Courcy a pu dire : « L'idée juste, l'idée féconde qu'il fallait développer, c'est le *Bulletin Officiel*, le registre public de l'état civil des sociétés anonymes. Là, doivent venir se réunir, non pas épars dans une multitude de greffes et de vieux journaux, tous les actes importants de la vie des sociétés anonymes : les statuts et leurs modifications, les bilans annuels, les appels de fonds, les dissolutions et les faillites. Si l'on craint... qu'un seul registre à Paris soit trop surchargé, il est facile d'ouvrir un registre au siège de chaque société ou au moins au chef-lieu de chaque département. Tout citoyen a son état civil public et maintenant aussi son casier judiciaire. Tout intéressé peut, à peu de frais, se procurer un extrait de l'un ou de l'autre. Les sociétés anonymes sont des personnalités nouvelles qui tiennent leur existence de la loi. Rien de plus juste, de plus facile, que de leur constituer un état civil public, et, si l'on veut, un casier judiciaire », dont toute personne pourrait obtenir copie (1).

Mais ce n'est pas ici le lieu de discuter l'efficacité d'un tel mode de publicité ; nous le répétons, il y aurait, dans l'institution de registres de commerce ou d'un *Bulletin Officiel* des sociétés, une réforme d'ordre général intéressant bien des parties du droit commercial et non uniquement relative au sujet que nous étudions. Constatons simplement que le recueil officiel des actes et délibérations des sociétés, tel qu'il était conçu et organisé par le projet de loi de 1884, ne pouvait nullement être comparé aux registres de

(1) De Courcy, *loc. cit.*, p. 587.

commerce et ne constituait en aucune façon une réforme avantageuse. Aussi, depuis 1884, l'idée de cette création a-t-elle été abandonnée. La seconde partie de l'article 77 du projet de 1884 rendait obligatoire l'insertion de certaines énonciations tant sur les bulletins de souscription ou d'achat et sur les titres d'obligations provisoires ou définitifs, que sur les affiches, circulaires, annonces de journaux, prospectus, faits en vue d'assurer le succès de l'émission ou de la vente publique, non ordonnée par justice, des obligations. Ce deuxième mode de publicité aurait imposé une lourde charge à la société emprunteuse, sans répondre pour autant à la nécessité à laquelle il avait en vue de parer. La reproduction, sur toutes les annonces ou sur tous les titres, des divers renseignements exigés aurait imposé très souvent l'usage de feuilles de grande dimension, même avec un texte en très petits caractères. Ainsi tout avis, publié pour vulgariser l'émission, devait contenir les conditions de remboursement de l'emprunt, en d'autres termes, devait donner le tableau d'amortissement des titres émis, document qui peut être aussi long que fastidieux. A côté de ces renseignements, qui devaient relativement peu importer au public, d'autres indications plus utiles ne figuraient pas parmi celles que prescrivait le second alinéa de l'article 77. Tel était le cas du bilan de la société emprunteuse. De même, c'était la date de l'acte de société et celles des insertions au *Bulletin Officiel* de cet acte et des modifications qui y ont été apportées, et non les statuts eux-mêmes avec leurs modifications, qui étaient au nombre des mentions prescrites par l'article 77 sur les avis, prospectus, bulletins, titres d'obligations, etc. Ainsi, le deuxième mode de publicité prévu par le

projet de loi ne se suffisait pas à lui-même. A l'inconvénient d'être quelquefois très onéreux pour la société, il joignait celui d'être incomplet, et même d'être illusoire. En effet, comme le remarque M. Jacquand, les polices d'assurances contiennent deux ou trois pages bourrées de caractères microscopiques qui donnent les conditions du contrat d'assurance. A peine si trois assurés sur cent les lisent en entier avant de signer, et ces rares lecteurs sont les gens bien avisés qui ne souscriraient à une émission d'obligations qu'à bon escient.

En résumé, la publicité qu'organisait l'article 77 du projet de loi de 1884 sur les sociétés ne saurait utilement passer dans la législation actuelle.

Le 30 novembre 1897, M. Fleury-Ravarin a déposé sur le bureau de la Chambre des députés une proposition de loi tendant à réglementer l'émission des actions et des obligations (1). L'article premier exige que toute émission soit précédée de la publication, dans un des journaux insérant les annonces légales et judiciaires, d'un prospectus circonstancié, dûment signé par les émetteurs. Ce prospectus devrait contenir les indications nécessaires pour apprécier la valeur des titres à émettre; notamment si, lors de l'émission, l'entreprise avait déjà été l'objet d'une exploitation, il devrait indiquer les résultats pécuniaires de cette exploitation pendant les deux années précédentes, ainsi qu'un relevé détaillé du bilan à une

(1) Cf. *Journal des sociétés*, 1898, p. 47 et 48, et *Journal Officiel*, Chambre, documents parlementaires, session extraordinaire, n° 2859, p. 236. — Un projet de loi analogue a été déposé en 1898 par le gouvernement belge, *Annales de droit commercial*, 1899, p. 267; *Revue des sociétés*, 1899, p. 277.

date qui ne pourrait être antérieure de plus d'un mois au jour de l'émission.

Cette proposition ne nous semble pas non plus édicter des mesures bien efficaces. Elle est tout d'abord conçue en termes trop vagues. Il ne suffit pas d'exiger la publication d'un prospectus « contenant les indications nécessaires pour apprécier la valeur des titres à émettre », il faudrait, comme le fait la loi mexicaine, donner une énumération des indications reconnues utiles; sans quoi le choix de ces mentions devient affaire d'opinion, si bien que l'arbitraire seul déterminera les cas d'application de la responsabilité des administrateurs et émetteurs en présence d'omission ou d'inexactitude dans les énonciations du prospectus.

D'autre part, l'insertion dans un journal d'annonces légales pourra, bien souvent, être une mesure tout à fait platonique. Beaucoup de journaux d'annonces légales n'ont qu'un nombre très restreint de lecteurs. Il suffira que la société s'adresse à l'un d'eux pour satisfaire à l'exigence de la proposition de loi.

Sur quelle base la publicité à donner aux émissions d'obligations doit-elle être établie? « Il ne faut pas prétendre dispenser le public de toute attention, a dit excellemment M. Beauregard (1); il suffit d'exiger la publication de tous les renseignements propres à l'éclairer. » Il n'est donc pas du devoir du législateur de forcer les capitalistes, par des précautions et des mesures multiples, à se garantir contre les surprises et les entraînements possibles; son rôle consiste seulement à établir un mode unique et simple de publi-

(1) La législation sur les obligations des sociétés par actions, *Economiste français*, 14 décembre 1889.

cité que tout intéressé connaîtra et utilisera facilement.

Dans tous les cas d'émission ou de mise en vente publique d'obligations non ordonnée par justice, la société emprunteuse devrait rédiger un avis ou prospectus spécial contenant :

1° Les statuts de la société et les modifications qui y ont été apportées;

2° Le montant des obligations déjà émises par la société, en rappelant les principaux détails sur les garanties offertes, le taux de l'intérêt et les dates de remboursement ;

3° Les conditions de la souscription ;

4° Le nombre et la valeur nominale des obligations, l'intérêt qu'elles porteront, la date de paiement de cet intérêt, ainsi que la date, les conditions et la manière dont s'effectuera le remboursement des obligations;

5° Les garanties spéciales offertes aux obligataires ;

6° Un bilan de la société formé expressément en vue de préparer l'émission d'obligations.

Cet avis spécial, signé par les représentants de la société et les émetteurs, serait enregistré au greffe du Tribunal de commerce, et mention de l'enregistrement serait faite par le greffier sur l'original à lui présenté. La société serait tenue de donner gratuitement connaissance, dans ses bureaux, à toute personne qui en ferait la demande, du texte de l'avis spécial; elle devrait en outre en délivrer à tout requérant une reproduction manuscrite ou imprimée, moyennant le paiement d'une somme minime. Enfin, toute personne pourrait exiger la communication gratuite du texte de l'avis spécial chez tous les banquiers chargés de recueillir les souscriptions à l'émission d'obligations.

Tous prospectus, affiches, insertions dans les journaux, circulaires, ainsi que les bulletins de souscription, devraient rappeler expressément et d'une manière apparente, sous peine d'une sanction sévère en cas d'omission frauduleuse, la faculté que tout le monde a d'obtenir, à ses frais, un exemplaire de l'avis spécial, ou de prendre gratuitement communication de son texte au siège de la société ou chez les banquiers émetteurs. Les titres provisoires et définitifs d'obligations devraient contenir les mentions figurant dans l'avis spécial aux paragraphes 3, 4 et 5.

Par ce mécanisme très simple, les souscripteurs seraient en mesure de se rendre compte du crédit de la société; ils ne seraient plus obligés, comme aujourd'hui, de s'en rapporter aveuglément à ses assertions. Tout avis, tout prospectus contiendrait en lui-même l'indication d'un moyen facile de contrôler la véracité de ses énonciations. Ainsi, nous semble-t-il, seraient satisfaites les exigences les plus légitimes du public.

§ 2. — *Y a-t-il lieu de fixer une proportion maxima entre le capital-obligations et le capital-actions?*

A côté de ces mesures de publicité que nous venons de juger nécessaires, ne doit-on pas établir d'autres règles, auxquelles les émissions d'obligations seraient soumises?

On a proposé de fixer une proportion maxima entre le capital-obligations et le capital-actions, de décider que le capital-obligations devrait être inférieur ou égal au capital-actions ou, en tous cas, ne pourrait lui être supérieur que dans une limite déterminée.

Sauf le cas où ils ont reçu des sûretés spéciales, cautionnement, gage ou hypothèque, les obligataires se trouvent dans la même situation que tous les autres créanciers chirographaires de la société; ils ont donc, concurremment avec ces derniers, pour gage unique et général de leurs créances, le patrimoine de leur débitrice, c'est-à-dire le capital-actions. Or, dit-on, par suite du défaut de réglementation de cette matière, la garantie provenant du capital-actions peut être absolument insignifiante. C'est ce qui arrive lorsque le chiffre de l'emprunt est de beaucoup supérieur au capital-actions, et ce, que l'emprunt ait donné lieu à une seule émission ou à plusieurs émissions distinctes et successives. Ainsi, lorsqu'une société émet des obligations, les souscripteurs de ces valeurs ne peuvent pas se considérer comme suffisamment garantis, même si le capital emprunté est de beaucoup inférieur au capital social. Car, dans l'état actuel du droit, la société est libre de faire appel au public aussi souvent qu'elle le désire; elle peut donc lancer postérieurement de nouvelles émissions. Les nouveaux obligataires auront, concurremment avec les premiers, le capital social pour garantie de leurs créances. De sorte que si on ne limite pas la possibilité pour une société d'emprunter au moyen d'obligations, le gage des obligataires pourrait, par l'abus des émissions, devenir complètement illusoire. Au contraire, l'établissement d'une proportion entre le capital-obligations et le capital-actions mettra fin à cet état de choses. On ne verra plus des sociétés se constituer en émettant un nombre restreint d'actions, puis immédiatement lancer une ou plusieurs émissions d'obligations pour former leur capital social. On ne pourra plus utiliser ce procédé, d'autant plus em-

ployé actuellement, qu'il permet d'éviter en grande partie les formalités légales inhérentes à l'usage des actions et de réaliser, grâce aux gros capitaux apportés par les obligataires, des bénéfices sur lesquels les actionnaires reçoivent de forts dividendes, les prêteurs étant réduits à la portion congrue d'un modeste intérêt.

Plusieurs législations étrangères ont établi une telle proportion entre le capital-obligations et le capital-actions. Mais le capital-actions pris pour base de la proportion varie avec les pays : c'est tantôt le capital nominal, tantôt le capital versé, tantôt le capital versé et existant encore d'après le dernier bilan approuvé.

La loi brésilienne du 4 novembre 1882 (1), réglant la formation des sociétés anonymes, édicte dans son article 32 : « Il est permis aux sociétés anonymes de contracter des emprunts en numéraire, au moyen d'obligations au porteur. I. Le montant de l'emprunt ne pourra jamais dépasser celui du *capital social*. » En Angleterre, l'*act* du 31 août 1835 interdit aux Compagnies de chemins de fer d'émettre des obligations pour une valeur supérieure au tiers du capital-actions.

La loi belge sur les sociétés, du 18 mai 1873 (2), qui traite des obligations à primes, se réfère au capital-actions versé (art. 68, 3^e alinéa) : « Le montant de ces obligations ne pourra, en aucun cas, être supérieur au *capital social versé*. »

Les autres législations considèrent, au contraire, le capital-actions versé et existant encore.

Le Code de commerce italien, promulgué le 1^{er} jan-

(1) Cf. Badon-Pascal, *Des droits des obligataires*.

(2) *Bulletin de législation comparée*, 1873, p. 153.

vier 1883 (article 170), déclare : « Les sociétés ne pourront émettre des titres d'obligations au porteur ou nominatives, pour une somme excédant le *capital versé et existant actuellement*, d'après le dernier bilan approuvé. Elles pourront cependant émettre des obligations même pour une somme supérieure, quand l'excédent sera garanti par des titres nominatifs, et ce, au profit des provinces ou des communes, ayant des échéances correspondantes, déposées à la Caisse des dépôts et prêts, pour y demeurer jusqu'à l'extinction des obligations émises. » Le Code de commerce roumain de 1887 contient un article 173 semblable à celui que nous venons de citer. Il en est de même du Code de commerce portugais (article 196). La loi mexicaine sur les obligations des sociétés de commerce ou d'industrie (1) promulguée le 29 novembre 1897 contient un article 5 ainsi conçu : « Il ne pourra être fait aucune émission d'obligations pour une somme supérieure à l'actif résultant du dernier bilan approuvé ; cependant les compagnies pourront émettre des obligations pour une somme supérieure à cet actif, quand ces obligations représenteront la valeur ou le prix de biens ou de valeurs dont l'acquisition aurait été faite et serait le motif de l'émission. » Le Code de commerce espagnol du 1^{er} janvier 1886 stipule dans son article 176 : « Elles (les sociétés de crédit) ne peuvent émettre des obligations que pour une somme égale à celle qu'elles ont employée et qui existe représentée par des valeurs en portefeuille, en se soumettant à tout ce qui est prescrit au titre du registre de commerce. » La loi espagnole du 29 janvier 1862, applicable aux sociétés de

(1) *Revue des sociétés*, 1898, p. 184.

travaux publics, décide que la quotité de l'émission d'obligations varie avec l'intérêt servi et en raison inverse du chiffre de cet intérêt. Quand le capital-obligations rapporte 3 %, il peut être double du capital-actions; il ne peut lui être supérieur, si l'intérêt promis est de 6 %.

En France même, on trouve actuellement dans la législation des chemins de fer des restrictions à la faculté d'émettre des obligations.

La loi du 12 juillet 1865 oblige les Compagnies de chemins de fer d'intérêt général à n'émettre des obligations qu'avec l'autorisation du Ministre des travaux publics, sur l'avis conforme du Ministre des finances. En fait, le capital-obligations de ces Compagnies est de beaucoup supérieur à leur capital-actions. Jusqu'en 1852, les Compagnies, pour construire leurs réseaux, ont fait usage du capital-actions. Mais depuis cette date, elles ont fait appel au capital-obligations pour se procurer les ressources nécessaires à leur développement. Aussi, ce capital a-t-il crû sans cesse et atteint-il aujourd'hui plus de douze fois la valeur du capital-actions. Si, malgré l'immensité de leur passif, les grandes Compagnies de chemins de fer jouissent d'un crédit incontesté, c'est qu'elles se trouvent dans un cas exceptionnel; c'est qu'outre les produits considérables provenant de leur exploitation, elles bénéficient de la garantie d'intérêts que leur accorde l'Etat.

En ce qui concerne les Compagnies de chemins de fer d'intérêt local, leurs lignes sont moins étendues, leur trafic est bien moins considérable, leurs revenus sont donc moindres. Enfin l'Etat ne leur accorde pas la garantie d'intérêts ou ne la leur accorde que dans une mesure restreinte. Aussi la loi a-t-elle réglementé

plus étroitement les émissions d'obligations faites par ces Compagnies.

Dès 1870, le Conseil d'État, se basant sur l'article 2 de la loi du 12 juillet 1865, qui donne au gouvernement le droit d'autoriser les travaux, introduisait, dans les décrets déclaratifs d'utilité publique, certaines restrictions à la faculté pour les Compagnies d'emprunter par obligations (1). L'émission d'obligations, subordonnée à l'autorisation ministérielle, ne recevait cette autorisation que si la Compagnie justifiait avoir obéi aux conditions imposées par le décret d'utilité publique.

La loi du 11 juin 1880 (art. 18) exige que les émissions d'obligations par les entreprises de chemins de fer d'intérêt local et les tramways soient autorisées par le Ministre des travaux publics, après avis du Ministre des finances ; elle porte en outre : « Il ne pourra être émis d'obligations pour une somme supérieure au montant du capital-actions, qui sera fixé à la moitié au moins de la dépense jugée nécessaire pour le complet établissement et la mise en exploitation de la voie ferrée. Le capital-actions devra être effectivement versé, sans qu'il puisse être tenu compte des actions libérées ou à libérer autrement qu'en argent. » Toutefois « les dispositions de ce paragraphe ne seront pas applicables dans le cas où la concession serait faite à une compagnie déjà concessionnaire d'autres chemins de fer en exploitation, si le Ministre des travaux publics reconnaît que les revenus nets

(1) Décrets, 30 avril 1870, chemin de fer de Tulle à Clermont, — 5 août 1872, Nantes à Paimbœuf, — 6 novembre 1872, Nançois à Gondrecourt. — Cf. Aucoc, *Droit administratif*, t. III, p. 398.

de ces chemins sont suffisants pour assurer l'acquittement des charges résultant des obligations à émettre. »

Le Crédit foncier est également soumis à une obligation analogue. L'art. 8 de la loi du 6 juillet 1860 décide que le chiffre des actions devra être toujours maintenu dans la proportion du vingtième au moins des obligations en circulation.

Pour apprécier la valeur et l'utilité d'une disposition fixant une proportion entre le capital-obligations et le capital-actions, notre devoir est de jeter un coup d'œil rapide sur les résultats qu'elle a donnés dans les pays où elle existe. On peut ainsi se rendre compte qu'une telle mesure frappe souvent dans le vide et que nombreux sont les procédés par lesquels elle a pu être tournée.

D'abord, on a exagéré la valeur des apports en nature, de façon à majorer outre mesure le montant du capital social dont ils sont un élément. On arrivait ainsi à augmenter corrélativement le chiffre de l'emprunt à émettre et à détruire le rapport qui devait légalement exister entre les deux genres de capitaux.

Si la loi rendait difficile l'emploi de ce stratagème, les sociétés ne se trouvaient pas pour autant désarmées. En Angleterre, deux moyens ont été particulièrement mis en usage par les Compagnies de chemins de fer soumises à la proportionnalité. Le premier a consisté à émettre des actions à un taux inférieur à leur valeur nominale, de façon à pouvoir prendre la valeur nominale du capital-actions comme base de la proportion légale limitant la faculté d'emprunter par obligations. Le deuxième système employé a été celui des *Lloyd's bonds*. Un avocat, M. Lloyd, en était l'inventeur. « Quoiqu'il soit illégal,

disait-il, d'emprunter de l'argent au-delà d'une certaine somme, cependant rien ne défend à un créancier de ne pas réclamer le paiement de ce qui lui est dû. Or, les *Lloyd's bonds* ne sont autre chose qu'un contrat entre une compagnie et une personne à qui elle doit de l'argent, soit pour achats de terrains, soit pour travaux exécutés, contrat dans lequel la compagnie s'engage à rembourser sa dette dans un certain nombre d'années et à en payer jusque-là les intérêts. En fait, c'est un emprunt, mais légalement, c'est un contrat que la loi n'interdit pas. Il est certain, en effet, que le législateur a seulement défendu l'émission de titres en représentation de prêts faits à la compagnie (1). » Les *Lloyd's bonds*, dont la légalité a été reconnue par la justice anglaise, ont été émis dans le public par les directeurs des compagnies qui déclaraient agir ainsi comme mandataires des entrepreneurs. Comme les porteurs de *Lloyd's bonds* jouissaient d'un privilège à l'égard des porteurs de titres réguliers d'obligations, les émissions de *Lloyd's bonds* ont rencontré le plus grand succès.

Enfin, on peut s'apercevoir, par l'examen de quelques autres expédients, de la fragilité de la base, d'après laquelle on fixe le chiffre du capital-obligations. On prend pour point de départ le capital-actions. Mais, bien souvent, celui-ci n'a qu'une existence réelle tout à fait éphémère. La société ne l'a réuni que dans le but de pouvoir emprunter par obligations et, l'émission d'obligations une fois faite, elle s'empresse de le restituer aux actionnaires et

(1) *Bulletin de la société de législation comparée*, 1875, communication de M. Aucoc, p. 135, et De Franqueville, *Le régime légal des travaux publics en Angleterre*, t. I, p. 242 et suiv.

fait par là disparaître le gage général commun à ses obligataires et à ses créanciers.

Ainsi, on a pu tout d'abord, par des distributions de dividendes fictifs, faire rentrer les actionnaires en possession des capitaux qu'ils ont apportés.

Mais des procédés beaucoup plus sûrs et beaucoup plus compliqués ont été utilisés.

Ne mentionnons que le suivant. Une société anonyme réunissant très peu de personnes s'est formée pour élever des constructions civiles ou pour établir un chemin de fer. Les membres de cette société ont versé sur leurs actions la part stipulée versable dès sa constitution. Très peu de temps après sa fondation, la société émet des obligations. Les fondateurs, qui sont en même temps les actionnaires de notre société, pourront très facilement rentrer en possession de leurs apports. Ils n'auront qu'à traiter avec une autre compagnie composée des mêmes membres, où chacun possédera le même nombre d'actions que dans la société concessionnaire. Ils passeront avec elle un contrat par lequel cette deuxième compagnie s'engagera à faire les travaux pour un prix fixé de manière à donner un bénéfice égal aux sommes qu'il s'agit de reprendre. Pour que ce procédé apparaisse régulier, il faut se conformer à l'article 40 de la loi du 24 juillet 1867. Les administrateurs, ayant un intérêt dans le marché passé pour le compte de la société de construction, devront obtenir l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ; ce qui, dans notre espèce, ne présentera aucune difficulté, « les actionnaires délibérant ainsi sur un traité conclu par eux avec eux-mêmes (1) ».

(1) *Bulletin de la société de législation comparée*, 1875, communication de M. Griolet, p. 253.

En somme, l'examen des résultats pratiques de l'établissement d'une proportionnalité entre le capital-obligations et le capital-actions nous amène à une conclusion identique à celle de M. Deloison : « Si l'obligation était la seule manière d'emprunter, on comprendrait qu'on cherchât une garantie dans le rapport avec la quotité du capital-actions ; mais, d'une part, la société a bien d'autres modes d'emprunt à sa disposition et, d'un autre côté, le capital social peut éviter les responsabilités par mille autres moyens, en sorte que ce capital, qui doit garantir les obligations, ne garantit rien en réalité (1) ».

Examinée même simplement au point de vue rationnel et théorique, cette disposition ne nous semble ni utile, ni bienfaisante.

Remarquons tout d'abord que la proportion, dont on réclame l'établissement, doit, pour avoir une signification, être fixée entre le capital-obligations et le capital-actions existant encore d'après le dernier bilan. Le capital d'une société varie avec les circonstances et les époques ; il se peut qu'au moment de l'émission d'obligations le capital-actions ait été complètement englouti sans qu'il en reste trace, comme il peut se faire que, grâce à une habile administration, il ait conservé et même dépassé sa valeur originelle. C'est donc le capital-actions existant encore, c'est-à-dire celui qui, seul, peut actuellement servir de gage aux créanciers et aux obligataires, qu'il faut prendre pour base de la proportion. Mais naturellement, dans ce capital, on doit faire rentrer les versements non encore appelés sur les actions, car ces

(1) Deloison, *Traité des sociétés commerciales*, 1882, t. I, p. 353.

sommes, depuis surtout que la loi du 1^{er} août 1893 en a assuré le recouvrement, présentent pour les obligataires une garantie au moins aussi sérieuse que le capital exposé par la société aux hasards et aux périls des opérations commerciales.

Même établie sous cette forme, la proportionnalité ne nous paraît pas une mesure désirable.

Nous pensons, avec un praticien de valeur doublé d'un magistrat consulaire de haute science (1), que « cette mesure reviendrait à limiter le crédit des sociétés à une proportion uniforme, ce qui est inadmissible... et contraire à la liberté du commerce. En bonne logique, il faudrait alors refuser aux particuliers et aux négociants ordinaires la faculté d'emprunter sur leur intelligence et leur activité, faute d'un autre capital de garantie, et personne assurément ne voudrait aller jusque-là. »

La mesure que nous examinons aurait donc pour résultat immédiat de porter un coup terrible à la liberté de toutes les sociétés, sous prétexte que certaines d'entre elles abusent de la confiance et de la crédulité du public. On oublie trop qu'à côté de quelques compagnies peu scrupuleuses, ne cherchant qu'à exploiter le public et à cacher par des expédients leur situation embarrassée, il en est d'autres très riches, « dont l'avenir est assez assuré pour qu'elles puissent avoir la presque certitude, à l'aide de leurs bénéfices annuels, de rémunérer le capital-obligations, quoique ce capital-obligations soit de beaucoup supérieur au capital-actions (2) ».

(1) Jacquand, *op. cit.*, p. 242.

(2) Lyon-Caen, *Compte rendu sténographique du congrès international des sociétés par actions de 1889*, p. 175.

En somme, une société est une personne morale qui, au point de vue juridique, vit et agit comme une personne physique et que l'on doit traiter législativement comme un particulier, lorsqu'il n'y a pas un intérêt public absolu à la soumettre à des règles spéciales. Or, les particuliers peuvent emprunter indéfiniment tant qu'ils trouvent des prêteurs, c'est-à-dire tant que leur crédit n'est pas épuisé. Il doit en être de même, à notre avis, pour les sociétés. Sans doute, leurs emprunts portent sur des sommes beaucoup plus considérables que ceux des particuliers; mais il n'y pas là une raison suffisante pour les soustraire à l'application du droit commun. D'ailleurs le capital social, même existant d'après le dernier bilan, ne saurait être la limite du crédit que l'on doit accorder à la société, car ce capital, comme le capital recueilli au moment de la constitution de la société, est sujet à des variations. Il peut dans un avenir prochain être anéanti ou être accru. Le crédit à accorder à la société s'induit non seulement du chiffre de son capital social, mais encore de la nature de ses opérations et de la personnalité des hommes qui l'administrent. Or, si les mesures de publicité que nous avons jugées nécessaires sont établies par la loi, toute personne pourra prêter aux sociétés avec au moins autant de connaissance de cause qu'à un particulier. Par cette publicité, à moins d'inexactitudes, d'omissions, en un mot de fraudes qui seraient du reste sévèrement punies, le prêteur connaîtra les résultats du bilan, c'est-à-dire l'actif social, et le montant des différents emprunts déjà contractés par la société; il sera donc renseigné sur la situation véritable de cette dernière; il aura pris communication des statuts, il saura quelle confiance

il peut avoir en l'emprunteuse, et cette confiance sera la mesure exacte du crédit de celle-ci. Ainsi donc, un emprunt lancé après un ou plusieurs autres par une société peu solide aura peu de chances d'être couvert.

D'autre part, les porteurs d'obligations déjà émises ne doivent pas être considérés comme aussi désarmés qu'on se plaît à le dire contre l'usage immodéré des émissions d'obligations, que la société débitrice serait tentée de faire. S'il est vrai que, dans l'état actuel de la législation, l'exercice de l'action révocatoire de l'article 1167 du Code civil constitue pour ces porteurs un droit purement théorique, cet article deviendra pour eux d'une application facile, grâce aux réformes par lesquelles nous sommes d'avis de leur rendre praticable ce droit inhérent à la qualité de créancier : dès lors, ils pourront demander à la justice de prononcer la révocation des actes accomplis en fraude de leurs droits, notamment des résolutions par lesquelles l'assemblée générale des actionnaires déciderait d'émettre abusivement des obligations nouvelles. Les obligataires auront ainsi le pouvoir d'empêcher l'émission d'un emprunt ou de l'arrêter dans son cours. Mais l'action révocatoire ne saurait atteindre et faire tomber les souscriptions déjà apportées à la société, que si les souscripteurs avaient été de mauvaise foi, condition qui ne se rencontrera presque jamais.

Ainsi, mieux que toute réglementation arbitraire, la possibilité pour le public de se renseigner exactement sur le crédit dont peut jouir la société, ainsi que la faculté pour les porteurs d'obligations de séries antérieures d'exercer l'action paulienne, seront les meilleurs remèdes contre la répétition trop

fréquente d'emprunts. L'établissement d'une proportion maxima entre le capital-obligations et le capital-actions constituerait une limite très gênante pour les sociétés sérieuses, sans imposer d'entrave aux agissements des compagnies peu scrupuleuses.

§ 3. — *Doit-on interdire aux sociétés d'émettre des obligations avant que leur capital-actions soit intégralement versé ?*

M. Tolain, lors de la discussion, au Sénat, du projet de loi de 1884, avait proposé de défendre aux sociétés d'émettre des obligations avant que leur capital-actions fût intégralement versé. L'auteur de cet amendement s'exprimait ainsi : « Je ne vois pas pourquoi et comment des actionnaires qui n'ont pas engagé leurs capitaux dans une affaire pourraient faire appel à l'emprunt, pourraient appeler pour ainsi dire un capital étranger à la société, réaliser avec ce capital étranger des bénéfices considérables ou bien le compromettre, alors qu'eux-mêmes n'ont versé ni la moitié, ni le tiers, ni le quatrième quart de leurs actions..... Le capital qui n'a pas été versé, les quarts qui ne sont pas appelés ne peuvent constituer, dans la situation, dans les conditions présentes du fonctionnement des sociétés anonymes, une véritable garantie, puisque, dans la plupart des cas, les actionnaires se refusent de la manière la plus formelle... à opérer le deuxième, le troisième et le quatrième versement. Jamais les actionnaires, à l'époque actuelle, ne se décident à opérer le versement de leurs actions, à moins qu'ils n'y aient été condamnés, pour ainsi dire, par les voies juridiques. La

plupart du temps, d'ailleurs, un très grand nombre d'actionnaires ne se retrouvent pas. Il s'ensuit des procès entre les souscripteurs primitifs, les cessionnaires et leurs cédants; et, par conséquent, la véritable garantie n'existe pas. Il y aurait, au contraire, une garantie beaucoup plus réelle pour les obligataires qu'on veut protéger, si on avait commencé par dire : les actionnaires devront verser intégralement le capital social et ils seront alors engagés dans les affaires sociales avant de pouvoir faire appel au crédit, avant de pouvoir émettre des obligations (1). »

Une disposition de ce genre se trouve dans les lois sur les chemins de fer d'intérêt général, et dans l'article 18-2° de la loi du 11 juin 1880 sur les chemins de fer d'intérêt local et tramways, article que nous avons déjà cité.

La mesure préconisée par M. Tolain a aujourd'hui presque complètement perdu sa raison d'être.

En effet, la loi du 1^{er} août 1893, dans son article 2, a décidé que les actions resteraient nominatives jusqu'à leur entière libération, et a déterminé à quelles personnes la société pourrait réclamer les versements complémentaires. Il n'est donc plus à craindre aujourd'hui que les actionnaires responsables du paiement ne puissent être découverts. La société connaîtra toujours son véritable débiteur et pourra le poursuivre en justice ou exécuter son titre à la Bourse. Dès lors, si on n'a plus à redouter que l'appel des quarts non versés reste sans réponse, n'est-il pas plutôt de l'intérêt des obligataires de voir la loi rejeter la mesure qu'on propose. Il est en effet ras-

(1) *Journal Officiel*, débats parlementaires, Sénat, séance du 28 novembre 1884, p. 1771.

surant pour eux de savoir que la société a en réserve une somme susceptible d'être versée à première réquisition, ils n'auraient rien à gagner et tout à perdre à ce que leur débitrice eût déjà touché ce capital, l'eût transformé en marchandises, en matériel, en constructions, c'est-à-dire en biens qui ne peuvent, à un moment donné, être réalisés sans des pertes énormes.

Le rapport présenté par M. Arnault, au nom de la commission extraparlamentaire, à l'appui du projet de loi de 1884 (titre V), appréciait en ces termes la réforme qui nous occupe : « Comment défendre l'émission d'obligations avant la libération intégrale des actions ? La faculté d'emprunter, pour une personne quelconque naturelle ou artificielle, est d'ordre nécessaire ; la loi est obligée de la reconnaître, dans la mesure indispensable, même à ceux qu'elle déclare incapables : les morts civilement pouvaient être créanciers et débiteurs pour cause d'aliments. C'est donc l'emprunt sous une forme déterminée, celle d'obligations, qui serait seul interdit et pourquoi, s'il est le plus avantageux pour le débiteur ? Il trouve à emprunter à 5 % sous cette forme, à 6 % et au delà sous forme de billets de commerce, et le législateur l'obligerait à se servir du mode le plus onéreux, contrairement à la tendance générale du droit qui est de favoriser le débiteur ? Enfin, l'interdiction, fût-elle possible pour certaines sociétés, ne conviendrait pas à toutes et ne peut, dès lors, trouver place dans une loi générale. Par exemple, une société analogue à celle du Crédit foncier doit pouvoir emprunter par obligations à mesure qu'elle prête, sans être forcée d'appeler les versements de ses actionnaires. »

Enfin, il arrive souvent que les capitaux abondent

sur le marché, et que, par suite, leur prix d'achat est faible. Une société, n'ayant pas encore réclamé à ses actionnaires la totalité des versements qui leur incombent, aura intérêt à profiter des conditions économiques du moment, en émettant sans retard des obligations. Ainsi, elle trouvera à emprunter à très bon compte. Il serait très regrettable qu'elle fût obligée d'appeler d'abord les quarts non versés sur ses actions et d'émettre ses obligations plus tard, à une époque peut-être où l'argent serait rare et le taux de l'intérêt élevé⁽¹⁾.

Nous voyons donc qu'exiger, avant toute émission d'obligations, le versement intégral du capital-actions serait préjudiciable à la bonne gestion des sociétés, sans augmenter les garanties auxquelles les obligataires peuvent légitimement prétendre.

§ 4. — *Les dispositions législatives qui réglementent l'émission des actions peuvent-elles être avantageusement appliquées à l'émission des obligations?*

Après avoir examiné et rejeté ces deux propositions faites spécialement dans le but de remédier à la situation particulière des obligataires, nous devons passer rapidement en revue les dispositions législatives qui réglementent l'émission des actions et nous demander si elles ne pourraient pas être fructueusement appliquées aux émissions d'obligations.

(1) Cf. sur ces points : Jacquand, *op. cit.*, p. 163, et le rapport fait par M. Bozérian au nom de la commission sénatoriale chargée d'examiner le projet de loi de 1884. *Journal Officiel*, Sénat, documents parlementaires, décembre 1884, p. 355.

4) **Inutilité d'établir une limite de la division du capital-obligations.** — L'article 1^{er} de la loi du 1^{er} août 1893 modifiant la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés par actions a établi un taux minimum de valeur au-dessous duquel les actions ne sauraient être émises. Les sociétés ne peuvent diviser leur capital en actions ou coupures d'actions de moins de 25 francs, lorsque le capital n'excède pas 200000 francs, de moins de 100 francs, lorsque le capital est supérieur à 200000 francs.

Cette limitation de la division du capital-actions a été établie dans le but de soustraire les titres à un mode de spéculation qui les saisissait dès leur apparition; on a voulu éviter que le banquier, qui souscrit l'intégralité du capital-actions, pût écouler les titres en les vendant pour une somme de beaucoup supérieure à leur valeur nominale. S'il est facile de vendre trente ou quarante francs un titre de vingt francs, il est moins aisé de placer à cent cinquante ou deux cents francs une action de cent francs; plus la valeur du titre est élevée, moins son émission est susceptible de fournir un bénéfice à l'émetteur. Cette limitation a un autre but, tout aussi utile. Une société pourrait, quoique ne présentant aucune garantie, se constituer un capital social en s'adressant aux spéculateurs les plus faciles à tenter et par cela même à tromper, c'est-à-dire aux petites bourses. Elle diviserait son capital en actions de minime valeur, et tous les petits capitalistes, heureux de trouver à si bon marché un titre dont on leur dit monts et merveilles, s'empresseraient de souscrire, de verser leur argent dans la caisse de la société... pour ne plus jamais le revoir, même sous la forme de dividendes.

Tels sont les deux écueils dont la loi de 1867 pro-

tégeait efficacement les souscripteurs, en défendant l'émission d'actions ou de coupures d'actions de moins de 500 francs ou de 100 francs, suivant que le capital à constituer était ou non supérieur à 200000 francs; telles sont les manœuvres dont la loi du 1^{er} août 1893, en permettant l'émission d'actions de 25 francs, ne garantit plus le public autant que sa devancière.

Quoi qu'il en soit, les motifs de la disposition que nous examinons montrent qu'elle ne saurait être appliquée aux émissions d'obligations. Les obligations, par cela seul qu'elles rapportent un intérêt fixe et non un produit aléatoire, ne peuvent pas, en principe, être l'objet de la spéculation. D'autre part, en fait, la société, qui émet un emprunt, a intérêt à le voir souscrit en entier. Or, si le montant de chaque titre était très bas, l'intérêt qu'il rapporterait, en le supposant au taux normal, serait absolument minime; les petites bourses, qui recherchent surtout les valeurs sujettes à la hausse ou capables de rapporter de gros revenus, dédaigneraient celles que la société leur offrirait. D'autre part, les capitalistes sérieux et les pères de famille se refuseraient à souscrire des titres dont la valeur très faible ne leur inspirerait pas confiance. Il est donc de l'intérêt de la société de diviser son emprunt en parts d'un taux suffisamment élevé, car c'est à cette seule condition qu'il sera couvert.

L'obligation, de par sa nature même, échappe donc à la nécessité d'une disposition fixant un taux minimum d'émission du titre.

B) Nécessité d'exiger en principe la souscription intégrale du capital émis et le versement immédiat d'une fraction du montant des obliga-

tions. — La loi du 24 juillet 1867 édicte dans son article 1^{er}-2^o : « Elles (les sociétés) ne peuvent être définitivement constituées qu'après la souscription de la totalité du capital social, et le versement, par chaque actionnaire, du quart au moins du montant des actions par lui souscrites. » La loi du 1^{er} août 1893 (art. 1^{er}) exige en outre de chaque actionnaire le versement total du montant des actions ou coupures d'actions souscrites par lui, lorsqu'elles n'excèdent pas 25 francs (1).

Ces mesures, qui semblent, à la simple lecture du texte, viser uniquement l'émission d'actions faite au moment de la constitution de la société, sont déclarées, par la jurisprudence et par les auteurs (2), applicables à toutes les émissions d'actions, c'est-à-dire même à celles qui seraient effectuées pendant le fonctionnement de la société. Devraient-elles être législativement étendues aux émissions d'obligations ?

(1) Lorsque le montant des actions ou coupures d'actions est compris entre 25 et 100 francs, la question de savoir quelle somme minima doit être immédiatement versée par le souscripteur est controversée. Nous estimons, avec un système qui a été reconnu dans un décret du 1^{er} décembre 1893, qu'on ne saurait demander le versement intégral de ces actions, puisque la loi ne l'exige que pour les actions ou coupures d'actions n'excédant pas 25 francs. Mais, d'autre part, on ne saurait non plus se contenter du versement du quart, puisque la loi ne le prescrit que pour les actions égales ou supérieures à 100 francs. L'intention du législateur a été d'exiger en principe le versement immédiat du quart de l'action sous cette réserve que ce versement ne pourrait pas être inférieur à 25 francs. C'est donc ce minimum de 25 francs qui devra être versé immédiatement sur les actions ou coupures d'actions comprises entre 25 et 100 francs.

(2) Voir les références dans un article de M. Wahl : *Etude sur l'augmentation du capital dans les sociétés anonymes et en commandite*; *Annales de droit commercial*, 1893, p. 162, note 4, et p. 285, note 4 et §§ 2 à 7.

Remarquons que ces deux règles sont intimement liées l'une à l'autre, ou plutôt que l'exigence du versement immédiat d'une fraction du titre est une pure conséquence de l'exigence de la souscription intégrale de l'émission. La loi prescrit la réalisation partielle et actuelle de l'engagement pour éviter l'emploi de souscriptions fictives, pour empêcher que la société présente comme souscripteurs des hommes de paille sans aucun crédit, afin de donner à penser que l'émission a été intégralement couverte. Nous devons donc seulement examiner s'il y a lieu de subordonner la validité des emprunts par obligations à leur souscription intégrale. Si nous jugeons que cette disposition soit souhaitable, la nécessité d'obliger les souscripteurs à verser immédiatement une fraction du capital qu'ils ont promis, égale à celle que la loi exige dans le cas d'émission d'actions, s'imposera par voie de conséquence.

Sous la législation actuelle, ou plutôt avec le défaut actuel de législation réglant les obligations, la question de savoir si, en dehors d'une clause formelle, le souscripteur d'une obligation est engagé, lorsque l'émission n'est pas entièrement couverte, est très controversée.

D'après un premier système qui compte de nombreux partisans dans la doctrine et la jurisprudence (1), l'engagement de l'obligataire est naturellement conditionnel. Il est soumis à la condition que les

(1) Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, t. II, n° 566 ; — Houpin, *Traité théorique et pratique des sociétés par actions*, édition 1895, t. I, n° 336 ; — Supplément au répertoire général de Dalloz, v° *Sociétés*, n° 897. — Trib. civ. de la Seine, 26 juillet 1865 (*La Loi*, numéro du 30 octobre 1885 ; *Journal des sociétés*, 1888, p. 546).

énonciations du prospectus seront réalisées, notamment que tout l'emprunt annoncé sera couvert. Dans le cas d'ouverture d'une souscription d'obligations, le montant total du capital emprunté, ainsi que le nombre de titres à émettre, sont mentionnés, tant sur les prospectus que sur les bulletins de souscription. Chaque souscripteur s'engage donc à verser une ou plusieurs fractions, non pas d'un emprunt quelconque, mais d'un emprunt d'une somme déterminée, fixée à l'avance et portée à sa connaissance.

Une deuxième opinion fait dépendre la solution de notre question de l'interprétation de la volonté des contractants propre à chaque espèce. C'est au juge à rechercher dans chaque cas l'intention des parties. « C'est, dit M. Vavasseur (1), en recourant aux principes généraux qui régissent les contrats et les obligations conventionnelles, qu'on devrait décider la question de savoir si les souscriptions doivent être considérées comme définitives et acquises à l'emprunteur, au fur et à mesure qu'elles sont obtenues, et quoique ces souscriptions n'atteignent pas le chiffre total de l'emprunt sollicité du public; ou si, au contraire, elles seront réputées provisoires et subordonnées au succès complet de l'émission. La solution dépendra de la commune intention des parties, puisqu'il s'agit, en réalité, d'un contrat ordinaire passé entre l'emprunteur et les souscripteurs. Par exemple, si une compagnie annonce qu'elle veut emprunter 10 millions pour construire tel chemin de fer, tel canal, et qu'elle n'obtienne que 500000 fr. par les souscriptions, il est clair que le but de l'opération projetée

(1) *Op. cit.*, n° 543. — Idem, Lévy Ullmann, *op. cit.*, p. 26, n° 22.

ne saurait être atteint, et les souscripteurs sont déliés. Mais, si un banquier, d'une solvabilité suffisante, a souscrit ferme le montant de l'emprunt et ouvre une souscription publique pour le placement des obligations, les souscripteurs ainsi improprement nommés sont de véritables acheteurs de titres, et ils sont liés, quelque peu nombreux que soient les titres placés. »

Un autre groupe d'auteurs (1) reproche à la première théorie de sous-entendre une condition résolutoire, qui n'a pas été prévue par les parties au moment de la formation du contrat, et de trop s'inspirer des dispositions de loi relatives aux actions qui ne peuvent pas être étendues aux obligations. Il fait remarquer que la souscription intégrale de l'emprunt n'est nullement essentielle, car la société pourra commencer ses travaux avec la somme qui a été souscrite, sauf à chercher plus tard, lors d'un moment favorable, à placer les obligations qui lui sont restées, ou sauf même à se procurer immédiatement le solde d'une autre façon et dans les conditions les moins onéreuses. Enfin ces auteurs soutiennent que le deuxième système favorise trop l'arbitraire, et concluent que, chaque souscription constituant un contrat distinct et indépendant, chaque obligataire est lié par le fait seul de sa signature, quelque minime que soit la portion souscrite du capital emprunté.

(1) Deloison, *Traité des sociétés civiles et commerciales*, t. I, p. 353. — Arnault, Rapport de la commission extraparlamentaire à l'appui du projet de loi sur les sociétés, 1882. — Wahl, *Traité théorique et pratique des titres au porteur*, t. I, n° 355, p. 258 et note 3. — L. Berr, *Des obligations émises par les sociétés, les communes, les départements et l'État*, p. 116.

Pour nous, dans l'état actuel de la législation, nous estimons, avec les partisans du second système, que l'intention des parties doit être examinée dans chaque espèce pour savoir si oui ou non les souscriptions sont acquises définitivement à la société, dès qu'elles ont été exprimées. Celui qui souscrit des obligations émises par une société, dont le crédit est bien établi, se préoccupe peu de savoir si l'émission sera totalement couverte : ayant pleine confiance en son emprunteur, il lui donne un consentement pur et simple. Au contraire, très souvent, celui qui apporte ses capitaux à une société, qui n'a pas encore fait complètement ses preuves, soumet implicitement son adhésion à la condition que l'emprunt sera intégralement souscrit. Comme le dit M. de Chauveron (1) : « Une société qui emprunte ne le fait que par nécessité et limite évidemment son emprunt aux sommes dont elle a besoin. » Ainsi, il est naturel que le public, répondant à l'appel d'une société peu connue, sachant que celle-ci a besoin immédiatement de l'intégralité du capital qu'elle emprunte, subordonne sa souscription à la condition que la somme actuellement utile à la société soit entièrement réunie.

Il y a donc là aujourd'hui une simple question de fait, dont la résolution est laissée à l'appréciation du juge. Mais une telle appréciation est évidemment fort délicate. Elle aura en outre, la plupart du temps, le tort d'intervenir à un moment où les droits du souscripteur ne pourront plus être sauvegardés, c'est-à-dire alors que l'argent emprunté a déjà été employé. C'est qu'en effet les obligataires, n'ayant aucun droit de contrôle sur les actes de la société, sont

(1) *Des obligations non libérées*, p. 14.

contraints de se fier aux déclarations de celle-ci. Ils ignoreront donc presque toujours, à moins que l'emprunteur ne le leur déclare, que l'émission n'a pas complètement réussi. Et, d'autre part, il est bien à craindre que la société, pour prolonger son existence, ne se contente du résultat d'une souscription insuffisante pour la remettre à flot.

Ainsi, c'est à la fois dans l'intérêt des tiers et dans l'intérêt des obligataires eux-mêmes que la situation envisagée ci-dessus doit être législativement précisée et que, dans chaque espèce, la volonté des parties et le but qui a été réalisé doivent apparaître au grand jour.

En 1889, M. Beauregard faisait déjà appel à une réglementation : « Ne serait-il pas indispensable de décider nettement (sauf à laisser aux sociétés le droit de stipuler, mais formellement, d'autres clauses) qu'une émission d'obligations ne peut être considérée comme couverte, que si toutes les obligations ont été souscrites (1)? »

De nos jours, une législation étrangère a jugé utile de se prononcer sur ce sujet. La loi mexicaine sur les obligations des sociétés de commerce et d'industrie (2), dans son article 7-2°, prescrit à la société débitrice de convoquer une assemblée générale des obligataires dans le mois qui suit la clôture de la souscription. Entre autres attributions, cette assemblée doit décider, dans le cas où le capital emprunté n'a pas été intégralement couvert, s'il y a lieu de laisser la société disposer des sommes réunies. L'article 11 ajoute : « La société débitrice ne pourra disposer, en aucune façon, des fonds produits par l'émis-

(1) *Economiste français*, 14 décembre 1889, article précité.

(2) *Revue des sociétés*, 1898, p. 184 et s.

sion des obligations, tant que l'assemblée générale, dont il est fait mention dans l'article 6, n'aura pas eu lieu et que le contrat passé par le représentant ou le comité et assurant les droits des obligataires n'aura pas été signé. Les institutions de crédit ou maisons de commerce, dans lesquelles auraient été déposés ces fonds, s'assureront, sous leur responsabilité, de l'observation de cette prescription et, en cas de doute, pourront exiger, pour la remise des fonds, le consentement formel du représentant ou du comité (des obligataires). »

La loi française devrait, à notre avis, édicter les mesures suivantes : en principe, l'emprunt ne sera valable que s'il a été intégralement couvert. Mais cette disposition n'est qu'interprétative de la volonté des parties et s'effacera devant toute intention différente expressément manifestée. Toutefois, la clause contraire, c'est-à-dire la stipulation que l'émission sera acquise à la société en cas de réussite partielle, ne sera licite qu'autant que la société aura exprimé manifestement le chiffre minimum de capital souscrit dont elle se contentera. Ainsi, par exemple, une compagnie de chemins de fer veut se procurer des capitaux pour construire plusieurs lignes ; elle a besoin, pour mener à bien leur installation complète, d'une somme de 12 millions et émet 24000 obligations de 500 francs. Elle pourra stipuler que les souscriptions lui seront définitivement acquises, même si elles ne forment pas 12 millions, pourvu que le capital ainsi réuni atteigne par exemple 4 millions, somme que la compagnie juge nécessaire pour entreprendre les travaux d'une seule des lignes à créer.

Le législateur devrait en outre donner aux obligataires la faculté de savoir si l'emprunt ou la fraction

d'emprunt, qui doit être couvert à peine de nullité, a été souscrite. Dans ce but, il devrait obliger les administrateurs ou gérants et le conseil ou les commissaires de surveillance de la société à déclarer sous leur responsabilité, par-devant notaire, le chiffre du capital souscrit et le montant des versements immédiats obligatoires qui ont été faits. A cette déclaration seraient annexés la liste des souscripteurs et l'état des versements effectués. Tant que cet acte notarié n'aurait pas été dressé, la société emprunteuse ne saurait, en aucune façon, disposer des sommes versées. Les établissements de banque ou de crédit, chez lesquels des souscriptions auraient été déposées, devraient s'assurer, sous leur responsabilité, avant de verser les fonds à la société emprunteuse, que la déclaration notariée validant l'émission a été faite.

Ces solutions légales auraient pour résultat de faire régir par les mêmes principes deux hypothèses connexes.

Lorsque les souscriptions excèdent le capital emprunté au lieu de ne pas l'atteindre, tous les auteurs décident que, si le prospectus ne comporte pas sur ce point de clause particulière, la société doit répartir les obligations qu'elle émet, proportionnellement au nombre de titres souscrits par chacun, sauf peut-être à respecter les demandes portant sur une seule obligation. C'est donc que la société est seulement tenue par le contrat sous la condition que les souscriptions ne dépassent pas le capital émis. Nos dispositions auraient pour effet de mettre l'obligataire sur le même pied que la société. Désormais, il aurait comme elle, mais en sens inverse, le droit de considérer son engagement comme dépendant du nombre des souscriptions.

Une seule exception à ces mesures législatives serait admise. Elle viserait le cas où un banquier ou un syndicat de banquiers aurait souscrit ferme l'ensemble des obligations émises par une société, se réservant de les écouler à ses risques et périls dans le public. L'exception ne ferait d'ailleurs ici que confirmer la règle.

C) Inopportunité d'interdire l'émission et la création d'obligations au porteur non libérées.

— Les obligations même non entièrement libérées lors de l'émission peuvent aujourd'hui revêtir la forme au porteur.

La loi du 24 juillet 1867 (art. 3) autorisait la conversion des actions nominatives en actions au porteur, lorsque trois conditions étaient remplies : α) les statuts constitutifs devaient prévoir et autoriser cette conversion. — β) les actions devaient être libérées de moitié. — γ) l'assemblée générale des actionnaires devait, par une délibération spéciale, constater cette libération et autoriser la conversion. La loi du 1^{er} août 1893 (art. 2), modifiant sur ce point celle de 1867, a exigé que les actions fussent entièrement libérées pour pouvoir être converties en titres au porteur. « Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. »

Les obligations devraient-elles être soumises à une règle analogue ? Quoique cette question ne tende à rien moins qu'à attribuer une garantie aux obligataires, elle rentre cependant dans l'ensemble des restrictions à apporter à la liberté d'émettre des obligations. Aussi nous en voudrions-nous de ne pas y répondre brièvement... et par la négative.

Tout d'abord, la portée pratique de cette mesure

serait assez restreinte. La plupart du temps, en effet, les sociétés exigent le versement intégral immédiat du capital auquel l'obligation est émise. M. de Chauveron nous en donne la raison : « Tandis que l'action demeure parfois, durant une période très longue, souvent indéfinie, dans l'état de libération partielle, l'obligation voit toujours à l'avance ses termes de libération déterminés et espacés dans un intervalle de temps nécessairement restreint, car s'il importe peu, la plupart du temps, à une société d'obtenir sur ses actions le paiement du non-versé qui n'est, dans bien des cas, qu'un capital représentatif ou ne devant servir qu'éventuellement, il n'en est jamais de même des versements à réclamer sur les obligations, car une société qui emprunte ne le fait que par nécessité et limite évidemment son emprunt aux sommes dont elle a besoin (1) ».

D'autre part, même dans le cas où elle n'a pas exigé immédiatement le versement intégral du taux d'émission, la société dispose d'un moyen de faire rentrer les versements complémentaires : c'est l'exécution du titre en Bourse. Les cahiers des charges des émissions d'obligations comme ceux des émissions d'actions renferment toujours, tout au moins dans le cas d'emprunt par obligations au porteur, la clause qu'à défaut par le porteur de verser le capital dû par lui, le titre sera exécuté à la Bourse. Le souscripteur d'une obligation non libérée reçoit un titre provisoire portant le numéro de l'obligation. Par une mention expresse sur ce titre provisoire ou dans le prospectus d'émission, la société se réserve le droit de vendre à la Bourse le titre non libéré, après une mise en de-

(1) De Chauveron, *op. cit.*, p. 13 et 14.

meure par lettre (1) ou par annonce dans un journal *déterminé*, ou à l'expiration d'un certain délai ayant pour point de départ l'appel de fonds adressé par la société à ses obligataires. Lorsqu'il y a lieu d'appliquer cette clause, la société annule le titre provisoire et crée un nouveau titre portant le même numéro. C'est ce titre qui est vendu à la Bourse comme libéré des versements déjà opérés ainsi que de celui qui est réclamé à l'obligataire, et c'est sur le produit de cette vente que la société touchera la somme complémentaire qu'elle a appelée. Cette clause d'exécution en Bourse inscrite sur les titres d'obligations a été, à maintes reprises, déclarée licite et valable par des décisions judiciaires (2).

(1) Par lettre, dans le cas seulement de titres nominatifs.

(2) Cassation, 20 février 1888, et la note de M. Labbé (Sirey, 1888, 1, 403; *Journal des sociétés*, 1891, p. 65); — Cassation, 8 décembre 1891 (*Journal des sociétés*, 1892, p. 111). Et dans le même sens et successivement à propos des obligations du Crédit foncier : Seine, 21 novembre 1890; Paris, 30 juin 1892 (*Journal des sociétés*, 1892, p. 461; Dalloz, 1892, 2, 476; *Revue des sociétés*, 1893, p. 356). — Cassat. civ., 11 juillet 1895 (*Journal des sociétés*, 1895, p. 487; Sirey, 1895, 1, 329; *Revue des sociétés*, 1896, p. 386). — Un pourvoi formé contre l'arrêt de la Cour de Paris du 30 juin 1892, se basant sur l'article 1153 Code civ. : « Dans les obligations qui se bornent au paiement d'une certaine somme, les dommages-intérêts résultant du retard dans l'exécution ne consistent jamais que dans la condamnation aux intérêts fixés par la loi, sauf les règles particulières au commerce et au cautionnement », et prétendant que la clause d'exécution en bourse était prohibée par cet article 1153, a été admis par la Chambre des requêtes de la Cour de cassation (Req., 19 juin 1894). Mais la Chambre civile a rejeté cette manière de voir et déclaré valable la stipulation dont nous nous occupons (Cassation, 11 juillet 1895, précité). Un jugement du Tribunal de la Seine du 16 mai 1885 (*Journal des sociétés*, 1890, p. 244; *Revue des sociétés*, 1890, p. 244), avait déclaré illicite cette clause.

Il y aurait cependant un cas où cette clause ne saurait être d'aucune utilité pour la société : c'est l'hypothèse où, l'emprunteur étant tombé en faillite, le syndic voudrait réclamer aux obligataires les versements qu'ils n'ont pas encore effectués. En effet, puisque les titres sont au porteur, le syndic ne peut pas s'adresser directement aux obligataires, — qu'il ne connaît pas, et ceux-ci se garderont bien de répondre à tout appel fait par la voie des journaux ; — d'autre part, la société étant en faillite, ses titres ne peuvent plus être exécutés en Bourse, parce qu'ils ne sont plus susceptibles de trouver des acheteurs et parce que la procédure de la faillite a pour but de satisfaire les créanciers existants et non d'en créer de nouveaux.

Mais cette situation ne doit pas nous arrêter, car nous exposerons, en traitant des garanties à accorder aux obligataires lors de la faillite de la société, qu'à notre avis le syndic n'a pas et ne doit pas avoir le droit de réclamer, après cet événement, les fractions de la valeur des obligations qui ne sont pas encore échues lors de la déclaration de faillite.

Il n'est donc pas utile de défendre l'émission, sous la forme au porteur, des obligations non intégralement libérées.

CHAPITRE II

Réglementation propre aux émissions d'obligations à lots ou à primes et aux émissions d'obligations garanties par une hypothèque.

Nous venons de passer en revue et d'indiquer les dispositions auxquelles il faudrait, à notre avis, soumettre l'émission des obligations ordinaires. Il nous reste à nous demander si, quand ces titres revêtent la forme particulière d'obligations à lots ou à primes, ou lorsqu'ils sont garantis par une hypothèque, il n'y a pas lieu d'établir une réglementation spéciale de leur émission, en sus des mesures que nous venons d'examiner et de proposer.

SECTION I^{re}

Émissions d'obligations à lots.

L'obligation à lots est une obligation remboursable à sa valeur d'émission, qui participe à un tirage au sort de lots d'importance généralement inégale atteignant souvent des sommes considérables. Le lot est donc une augmentation variable de capital échéant aux obligations que désigne le sort.

Les obligations à lots tombent certainement sous le coup de la loi du 21 mai 1836, art. 1^{er} : « Les loteries de toute espèce sont prohibées. » — Art. 2 :

« Sont réputées loteries et interdites comme telles : les ventes d'immeubles, de meubles ou de marchandises effectuées par la voie du sort, ou auxquelles auraient été réunies des primes ou autres bénéfices dus au hasard, et généralement toutes opérations offertes au public pour faire naître l'espérance d'un gain qui serait acquis par la voie du sort. » La doctrine et la jurisprudence en décident ainsi unanimement (1).

Les financiers ont cependant cherché à soustraire les obligations à lots à l'application de la loi de 1836. Ils ont prétendu que l'émission de ces titres ne saurait constituer une loterie; car, dans une loterie, il y a forcément des gagnants et des perdants : ce qui ne se rencontre pas dans notre cas. En effet, la société ne perd rien, puisqu'elle sait par avance, d'une façon certaine, quelle est sa dette. Quant aux obligataires, ils peuvent gagner, ils ne peuvent pas perdre, car ils touchent tous au moins leur mise. Donc, l'opération n'est ni prévue ni prohibée par l'article 1^{er} de la loi de 1836. L'article 2 de la même loi ne s'y applique pas davantage. En effet, les emprunts à lots ne sont pas compris dans la liste limitative donnée par cet article, et ils ne rentrent pas dans la formule générale terminant le texte : « Toutes opérations offertes au public pour faire naître l'espérance d'un gain qui

(1) Vavasseur, *op. cit.*, t. I, n^{os} 545 et suiv., p. 382 et suiv. — Buchère, *Valeurs mobilières*, n^o 498, p. 250. — Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, t. II, n^o 574, p. 380. — Labbé, notes (Sirey, 1883, 1, 233 et 1887, 2, 49). — Deloison, *op. cit.*, t. I, n^o 293, p. 351. — De Folleville, *Traité de la possession des meubles et des titres au porteur*, n^o 244, p. 378. — Cassat. crimin., 10 février, 24 mars et 4 mai 1866 (Dalloz, 1866, 1, 182; Sirey, 1866, 1, 340). — Cassat., 14 janvier 1876 (Dalloz, 1876, 1, 185; Sirey, 1876, 1, 433).

serait acquis par la voie du sort. » Car cette phrase ne vise que les opérations dont le but direct est de faire naître l'espérance d'un gain, c'est-à-dire celles où la loterie joue un rôle principal. Or, dans l'hypothèse examinée, la loterie est tout à fait accessoire. Le but principal de l'obligataire est de faire un placement sérieux et non d'acheter un billet de loterie. Enfin, disait-on, en 1836, les emprunts à lots n'avaient pas encore été utilisés et il ne pouvait entrer dans l'intention du législateur de les prohiber. On ne saurait donc leur étendre la loi de 1836, sans violer l'esprit dans lequel elle a été conçue (1).

Cette argumentation n'est que spécieuse. Tout d'abord, il est une opinion très répandue et qui est admise par la jurisprudence : elle consiste à considérer les lots comme formés par des retenues opérées par la société sur les intérêts qu'elle devrait payer. La société, au lieu de donner à ses prêteurs 5 %, c'est-à-dire l'intérêt au taux légal (2), ne leur verse que 3 ou 4 % ; c'est, par la capitalisation des sommes résultant de cette différence entre l'intérêt versé et l'intérêt légal, que la société arrive à former les lots qui sont tirés au sort entre les obligataires. Si l'on admet cette manière de voir, on remarque combien il est inexact de prétendre que chaque obligataire est sûr de ne pas perdre : car, celui auquel n'échet aucun lot est privé des intérêts que la société a retenus

(1) En ce sens : Duvergier, *Collection complète des lois et arrêts*, note sous la loi du 21 mai 1836 (1836, p. 79 et suiv.) ; note 2 sous la loi du 23 juin 1871 (1871, p. 123) ; note 3 sous la loi du 15 septembre 1871 (1871, p. 234). — Consultation des 2, 3, 4 et 5 mars 1870, signée par MM. Senard, Crémieux, Lachaud, etc., *Gazette des Tribunaux*, 14 et 15 mars 1870.

(2) Loi du 7 avril 1900 sur le taux de l'intérêt légal de l'argent (art. 1^{er}).

et capitalisés. On trouve donc bien ici l'attribution à certaines parties de gains provenant de pertes supportées par les autres : ce qui est la caractéristique de la loterie. D'ailleurs, le rapporteur de la loi, M. le baron Dupin, s'exprimait en ces termes sur l'art. 1^{er} : « ...Par sa généralité même, cet article interdit, pour l'avenir, les créations de rentes à primes faites au nom de quelques communes pour attirer les bailleurs de fonds (1) ».

L'article 1^{er} a donc une portée générale et atteint les emprunts à lots. Ce qui prouve bien cette portée de l'article 1^{er}, c'est la formule qui termine le texte de l'article 2 : « Sont réputées loteries et interdites comme telles..... généralement toutes opérations offertes au public pour faire naître l'espérance d'un gain qui serait acquis par la voie du sort. » Cette formule embrasse certainement les émissions à lots. On objecte qu'en raison des mots : « Pour faire naître l'espérance d'un gain, » elle ne peut s'appliquer qu'aux opérations dans lesquelles la loterie joue un rôle principal et non à un contrat sérieux comme un prêt à intérêt doublé accessoirement d'une loterie. L'objection se heurte, malheureusement pour elle, aux travaux préparatoires de la loi de 1836. Nous lisons dans l'exposé des motifs ce passage qui, joint à la citation du rapport que nous venons de reproduire, rendra impossible toute hésitation à ce sujet : « Que ces spéculations (que la loi a pour objet d'atteindre) soient *principales ou accessoires*, habituelles ou isolées, sous forme de vente mobilière ou immobilière, ou de souscription; qu'elles présentent un mélange appa-

(1) Rapport à la Chambre du 11 mai 1836, *Moniteur universel*, du 13 mai, p. 1076, col. 3.

rent d'opérations commerciales et de chances aléatoires, toutes les fois qu'elles choisissent le sort pour instrument, elles rentrent toutes dans la prohibition de la loi et dans les définitions de son article 2 (1) ». Et, remarquons-le, les emprunts à lots étaient connus et utilisés avant 1836. Dès 1832, une loi, qui avait donné lieu dans les deux Chambres à des discussions intéressantes, avait autorisé la ville de Paris à émettre des obligations à lots (2).

C'est donc bien à tort que l'on déclarerait la loi de 1836 non applicable aux emprunts à lots. Le pouvoir législatif est d'ailleurs sur ce point entièrement de l'avis de la doctrine et de la jurisprudence (3). Aujourd'hui l'émission d'obligations de ce genre est unanimement considérée comme prohibée et ne peut avoir lieu qu'avec une autorisation législative.

Nous ne pouvons que souhaiter de voir maintenir cette situation légale. Les obligations à lots sont dangereuses; par l'appât des sommes mises en loterie, elles tentent les capitalistes et surtout les petits ca-

(1) *Moniteur universel*, du 7 mai 1836, p. 1016, col. 2.

(2) Loi du 29 mars 1832 (Sirey, *Lois annotées*, 1832, p. 102).

(3) Si, à ce sujet, quelques doutes peuvent survivre à la lecture de la discussion du Corps législatif sur le projet de loi ayant pour but d'autoriser la Compagnie du canal de Suez à faire un emprunt à lots (*Moniteur universel* de juin et juillet 1868), il n'en est plus de même lorsqu'on consulte : 1° les travaux préparatoires d'une loi autorisant la ville de Lyon à émettre des obligations à lots (rapports de M. Bernier, député, *Journal Officiel* du 4 janvier 1880, p. 84, et de M. Lacave-Laplagne, id., 18 janvier 1880, p. 516); 2° les travaux préparatoires et la loi du 8 juin 1888 (art. 4), intervenue pour permettre à la Compagnie de Panama d'émettre des obligations à lots. — On pourra consulter également une décision du Ministre de la justice, en date du 8 juin 1877 (*Bulletin officiel* du ministère de la justice, avril-juin 1877, p. 68 et suiv.).

pitalistes. Les sociétés les moins sérieuses, si elles étaient libres de le faire, émettraient des obligations à lots, sachant que le public, fasciné par la nature du titre et par l'éventualité d'un gain considérable, ne s'attachera pas à examiner la solvabilité ni la situation économique de l'emprunteur et s'empressera de lui apporter son adhésion.

Le projet de loi du Sénat (art. 75), copiant l'article 68 de la loi belge du 18 mai 1873, prohibait les obligations à lots : « Les sociétés ne peuvent émettre d'obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission qu'à la condition que toutes soient remboursables par la même somme, à peine de nullité. » La plupart des États étrangers proscrivent les loteries et les emprunts à lots. Tels sont l'Autriche (loi du 9 mars 1889), la Hongrie (loi du 21 avril 1889, loi IX) (1), l'Angleterre (act 4, géo. IV, c. 60 (1823), l'Italie (décret royal du 21 novembre 1880 appliquant la loi du 19 juillet 1880) (2), le Portugal (art. 198 du Code de commerce), la Grèce (loi des 4 et 16 janvier 1888, art. 2), la Roumanie (loi du 18 janvier 1883) (3), la Russie, la Turquie, la Norvège (loi du 14 juin 1851, art. 1), la Suisse (Code fédéral), 1874, art. 35, la Suède (loi du 5 août 1881). En Allemagne, la loi d'Empire du 8 juin 1871 a interdit l'émission d'obligations à lots au porteur, excepté pour les emprunts d'État (4). L'emprunt à lots n'est libre qu'en Espagne et aux Pays-Bas.

Puisque l'émission d'obligations à lots ne pourra

(1) *Annuaire de législat. étr.*, 1890, p. 327 et 384.

(2) *Id.*, 1880, p. 324.

(3) *Id.*, 1884, p. 700.

(4) *Id.*, 1872, p. 267.

avoir lieu qu'avec une autorisation législative, ce sera à la loi d'autorisation qu'incombera le soin de poser les limites dans lesquelles pourra se faire l'émission et la transmission des valeurs à lots (1).

SECTION II

Emissions d'obligations à primes.

L'obligation à prime est une obligation remboursable par une somme supérieure à celle qui a été réellement versée. Ainsi une société émet à 350 francs des titres remboursables à 500 francs. La société reconnaît avoir emprunté et devoir 500 francs et cependant elle n'en a reçu que 350. La somme de 150 francs, différence entre la valeur nominale et le taux d'émission, constitue la prime. Celle-ci est donc une augmentation de capital promise à tous les obligataires d'une même émission (2).

Les obligations à primes tombent-elles également sous le coup de la loi du 21 mai 1836 ?

Les partisans de la réponse affirmative invoquent d'abord les termes généraux de cette loi (art. 2). Ils

(1) Des arrêts de la Cour de cassation, 4 mai 1866, précité; 8 juillet 1882 (Dalloz, 1883, 1, 89; Sirey, 1883, 1, 233), décident que, si une société a été spécialement autorisée à émettre des obligations à lots, la cession de fractions de ces obligations dans des conditions qui modifient les chances de gain établies par la loi d'autorisation est nulle comme créant une opération aléatoire nouvelle constituant une loterie défendue. — Dans le même sens, Cassat. crim., 29 janvier 1887 (Dalloz, 1888, 1, 492; Sirey, 1887, 1, 238).

(2) Les obligations peuvent encore être à la fois à primes et à lots.

font en outre remarquer que si, en droit, la même prime est touchée par tous les obligataires, ils ne l'acquièrent pas aux mêmes époques. Or, de deux obligataires, celui dont le titre est amorti dès les premières années reçoit une prime qu'il peut immédiatement placer et ne subit que pendant peu de temps la retenue d'intérêts destinée à former cette somme. En un mot, il a prêté 350 francs, par exemple, qui lui ont rapporté, au bout d'un ou deux ans, une prime de 150 francs et cela par le seul effet du tirage au sort. Au contraire, l'obligataire, dont le titre n'est appelé au remboursement qu'à la fin de la période d'amortissement, touche une somme (capital d'émission et prime), qui, en raison de la perte de valeur de l'argent et de la loi économique de la baisse du taux de l'intérêt, est simplement l'équivalent du capital versé à la société au moment de l'émission. De plus, cet obligataire a subi, pendant toute la durée de l'amortissement, les retenues d'intérêts destinées à constituer la prime. Enfin les 350 francs qu'il a fournis ne lui ont rapporté 150 francs qu'au bout de 60 à 99 ans. Le premier obligataire est donc dans une situation bien plus avantageuse que le second, et c'est le sort qui détermine leur condition réciproque. Cette opération est donc assimilable à une loterie.

En réalité, l'émission d'obligations à primes ne constitue pas toujours une loterie. La prime est généralement une somme de minime importance, l'aléa porte non pas sur la certitude de la toucher, mais sur la possibilité d'être remboursé à une date plus ou moins reculée. Les emprunts à primes ne produisent pas et ne peuvent pas produire sur le public l'attrait et la fascination que lui font éprouver les emprunts à lots. La loi du 21 mai 1836 ne saurait donc

être appliquée aux emprunts à primes sans des tempéraments. Comme le dit M. Vavasseur (1), « s'il arrivait que l'intérêt fût amoindri ou même totalement supprimé afin de grossir d'autant la prime... l'aléa serait considérablement augmenté, la prime ne serait plus un simple accessoire de l'intérêt annuel, mais c'est l'intérêt lui-même qui serait mis en commun pour accroître l'attrait et les avantages du sort. La combinaison se rapprocherait de la loterie et l'assimilation s'admettrait aisément, si l'intérêt était ainsi tout entier transformé en prime de remboursement » (2).

Nous estimons que le législateur doit s'inspirer de ces principes ; nous pensons que la loi doit empêcher les emprunts à primes d'apparaître au public comme des opérations offertes pour faire naître l'espérance d'un gain acquis par la voie du sort. Elle doit moraliser ces émissions en leur attribuant dans tous les cas le caractère d'un placement sérieux, dans lequel la stipulation de la prime n'intervient qu'à titre subsidiaire et pour dédommager les obligataires des conséquences de la loi de la baisse du taux de l'intérêt et de la diminution de valeur de l'argent.

La loi belge appliquant ces principes a déclaré dans son article 68 : « Les sociétés anonymes ne peuvent émettre d'obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission qu'à la condition que les obligations rapportent 3 % d'intérêt au moins ; que toutes soient remboursables

(1) Vavasseur, *op. cit.*, n° 546, p. 383.

(2) Consulter Paris, 25 mars 1870 (Dalloz, 1870, 2, 165 ; Sirey, 1870, 2, 313). — Rousseau, *Questions nouvelles sur les sociétés commerciales*, p. 164. — Lévy-Ullmann, *Des obligations à primes et à lots*, p. 189, n°s 171 et suiv.

par la même somme. » L'article 75 du projet de loi de 1884 reproduisait cette disposition. Une solution analogue se retrouve dans l'article 3 de la loi mexicaine. Enfin le Code de commerce japonais (art. 584) et la loi norvégienne du 14 juin 1851 (art. 1) prohibent complètement les emprunts à primes. Tous les autres États laissent libre cette opération.

Nous ne saurions que souhaiter de voir adoptée par la loi française une règle analogue à celle que posait l'article 75 du projet de loi de 1884, mais en y introduisant une modification importante. La loi ne doit pas fixer, d'une manière aussi définitive que le faisait ce texte, le taux minimum d'intérêt des obligations à primes. Le taux de l'intérêt, en raison des circonstances économiques, diminue sans cesse. La loi doit avoir égard à ces variations. Elle devra donc exiger que les obligations à primes rapportent au minimum le même intérêt que la rente d'État française dont le taux est le plus faible, c'est-à-dire actuellement la rente 3 %. L'État étant le débiteur le plus solvable, aucune société ne pourra se plaindre de l'assimilation.

Une question très controversée portait sur le point de savoir si les émissions d'obligations à primes n'étaient pas contraires à la loi du 3 septembre 1807. Cette loi limitait le taux de l'intérêt à 5 % en matière civile et à 6 % en matière commerciale. Les obligataires, qui sont des prêteurs à intérêt, ne faisaient-ils pas une opération usuraire, lorsque versant, par exemple, un capital de 300 francs, ils devaient recevoir, en sus des intérêts annuels au taux de 3, 4 ou 5 %, une prime de 200 francs payée, au moment de l'amortissement, avec le capital prêté. La loi du 12 janvier 1886, modifiant la loi du 3 septembre 1807, a

proclamé la liberté du taux de l'intérêt conventionnel en matière commerciale. La question ne peut donc plus se poser à propos des emprunts à primes émis par les sociétés commerciales depuis 1886. Elle est donc résolue en ce qui concerne notre sujet, et nous ne nous y arrêterons pas (1).

SECTION III

Émissions d'obligations garanties par une hypothèque.

L'émission d'obligations peut s'accompagner de l'octroi de garanties spéciales données aux souscripteurs : cautionnement, gage, hypothèque. La constitution d'une hypothèque sur les biens immobiliers de la société est, parmi ces garanties, celle qui est la plus usitée, pour ne pas dire la seule usitée. La loi ne doit pas rester indifférente à la création de cette sûreté ; elle ne doit pas se borner à réglementer l'émission proprement dite des obligations ; elle doit faciliter la naissance et la vie de cette hypothèque promise aux obligataires, à l'existence de laquelle les principes généraux du droit ne sont pas suffisamment adaptés. Actuellement, en effet, l'octroi d'une telle garantie ne va pas sans soulever de nombreuses difficultés. Qui peut accorder cette hypothèque ? Comment peut-elle être constituée ? Comment peut-elle recevoir efficacement la publicité légale ? Ce sont là autant de questions que la pratique a résolues par des procédés

(1) On pourra consulter sur cette question l'ouvrage précité de M. Lévy-Ullmann, p. 147, n^{os} 130 et suivants, ainsi que les références qui s'y trouvent ; le *Traité de droit commercial*, de MM. Lyon-Caen et Renault, t. II, n^{os} 572 et suiv.

ingénieux, mais qui ont souvent besoin d'être légitimés par la loi.

§ 1. — *Constitution de l'hypothèque.*

4) **Pouvoir d'hypothéquer les immeubles sociaux.** — Le pouvoir d'hypothéquer les immeubles sociaux est conféré aux administrateurs ou gérants, soit par les statuts constitutifs de la société, soit par une délibération de l'assemblée générale des actionnaires (1). On décidait généralement en jurisprudence et en doctrine que l'acte constitutif ou modificatif de la société (2), ou la délibération de l'assemblée générale (3) accordant aux représentants de la société le pouvoir d'hypothéquer, ou enfin les délibérations des conseils d'administration, déléguant l'un des administrateurs pour constituer cette garantie, devaient être

(1) D'une façon générale, les pouvoirs des administrateurs ou gérants se bornent à faire tous les actes se rattachant au but même de la société, et nécessaires à son fonctionnement. A défaut d'un mandat spécial résultant des statuts ou d'une délibération de l'assemblée générale, les administrateurs ou gérants ne peuvent donc pas hypothéquer les immeubles de la société. (Cf. Lyon-Caen et Renault, *Traité*, t. II, n^{os} 260 et 819.)

(2) Cassat., 23 décembre 1885 (Dalloz, 1886, 1, 97 et les conclusions de l'avocat général Desjardin; Sirey, 1886, 1, 145). — Paris, 5 décembre 1887 (Dalloz, 1889, 2, 185). — *Contra* : Labbé, note sous Cassat., 27 juin 1881 (Sirey, 1881, 1, 441). — Rataud, *Revue critique*, 1882, p. 209. — Houpin, *Journal des notaires* (article 23511).

(3) Paris, 5 juillet 1877 (Dalloz, 1877, 2, 168). — Cassat. Req., 15 novembre 1880 (Dalloz, 1881, 1, 118). — Cassat., 27 juin 1881 (Dalloz, 1882, 1, 175, et Sirey, précité, 1881, 1, 441). — Cassat., 29 juin 1881 (Dalloz, 1882, 1, 106). — Orléans, 11 mai 1882 (Dalloz, 1883, 3, 288).

rédigés dans la forme authentique. Pour ce faire, on se basait sur ce que la validité du mandat est nécessairement subordonnée à l'observation de la forme essentielle de l'acte qu'il a pour objet. Mais la Cour de cassation ne poussait pas ce principe jusque dans ses dernières conséquences, en raison des inconvénients pratiques qu'il aurait fait naître. Elle décidait que les procurations données par les fondateurs pour se faire représenter à la rédaction de l'acte de société et les pouvoirs, donnés par un ou plusieurs actionnaires, de voter en leurs noms à l'assemblée générale accordant aux gérants pouvoir d'hypothéquer, n'avaient pas besoin d'être authentiques (1).

Dans le but de diminuer les frais de constitution d'hypothèque garantissant un emprunt par obligations et dans le dessein de supprimer une source d'actions en nullité, l'article 69, ajouté par la loi du 1^{er} août 1893 à celle du 24 juillet 1867, a résolu la question d'une manière définitive : « Il pourra être consenti hypothèque au nom de toute société commerciale, en vertu des pouvoirs résultant de son acte de formation, même sous seing privé, ou des délibérations ou autorisations constatées dans les formes réglées par ledit acte. L'acte d'hypothèque sera passé en forme authentique conformément à l'article 2127 du Code civil. »

Ainsi, les statuts ou les délibérations d'assemblées d'actionnaires, conférant aux administrateurs ou gé-

(1) Consulter sur ces difficultés et sur d'autres points controversés avant la loi du 1^{er} août 1893 un article de M. Houpin, dans le *Journal des sociétés*, année 1888, p. 661 et suiv. Voir également Cassat., 23 décembre 1885, précité. — *Contra* : Cassat., 29 juin 1881, précité, et Req., 15 novembre 1880 (Dalloz, 1881, 1, 118 et la note).

rants le pouvoir d'hypothéquer les immeubles sociaux, pourront être dressés ou constatés par acte sous seing privé. L'authenticité, n'étant plus requise pour ces statuts ou délibérations, n'est plus exigée par là même pour les mandats, par lesquels des fondateurs ou actionnaires se feraient représenter à ces actes.

Le contrat constitutif d'hypothèque doit seul être rédigé par un notaire.

B) Moyens actuellement employés pour constituer l'hypothèque. — Entre quelles personnes le contrat constitutif d'hypothèque doit-il être dressé ? De quelle façon doit-il être fait pour qu'il puisse profiter avantageusement aux obligataires ? Bien des procédés peuvent être utilisés, mais ils ne sont pas tous également efficaces. La société emprunteuse peut, dans son prospectus, faire promesse de l'hypothèque. L'acte constitutif est alors dressé, après la souscription totale des obligations, entre la société emprunteuse et le représentant des obligataires. Le prospectus de l'émission doit, dans ce cas, établir un mode de représentation des souscripteurs. Il décide, le plus souvent, que les prêteurs formeront un syndicat ou société civile ayant le pouvoir d'élire des administrateurs capables d'agir en son nom, ou bien il désigne nommément certaines personnes qui deviendront les mandataires des obligataires, par l'effet de la souscription contenant acceptation tacite du mandat. Ce procédé a été très fréquemment employé.

La société peut également faire, par acte authentique, non plus une promesse, mais une offre d'hypothèque à ses futurs obligataires. Les souscriptions à l'émission emporteront acceptation de l'offre, et l'hypothèque se trouvera ainsi valablement consti-

tuee, sans nécessiter aucun acte nouveau, lorsque l'émission aura été intégralement couverte.

Ces deux moyens sont loin d'être parfaits. On doit, en effet, reconnaître que, pour donner une garantie sérieuse aux souscripteurs, l'hypothèque doit leur être accordée d'une façon immuable au moment de l'ouverture de l'émission. Pour que l'offre de cette sûreté puisse constituer un élément de crédit appréciable pour la société emprunteuse, il est nécessaire que l'hypothèque soit constituée, d'une façon définitive, dès avant la souscription des obligations, de telle façon que les souscripteurs n'aient pas à craindre, qu'entre le moment où l'hypothèque a été promise et celui où elle sera valablement créée, la société puisse accorder à des tiers des droits réels qui, par une inscription antérieure, primeraient celui qu'elle fait mirer aux yeux des futurs obligataires. Cette constitution d'hypothèque, au moment même de l'émission, rencontre deux difficultés : 1^o L'hypothèque doit, pour être valable, garantir une créance existante, actuelle; elle ne peut pas, dit-on, être établie comme sûreté d'un emprunt futur. A vrai dire, il n'y a pas là une objection sérieuse. Une hypothèque peut très bien être attachée à une créance future, et même à une créance conditionnelle dans son existence (art. 2132). C'est là une solution traditionnelle (1), qui découle d'ailleurs des principes. L'article 1130 du Code civil nous dit : « Les choses futures peuvent être l'objet d'une obligation. » La loi n'établissant

(1) *Loi 5 Marcien, Dig., de pignorigibus et hypothecis, XX, 1.* — Cf. Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, t. II, n^o 589. — Wahl, *Des emprunts contractés par les sociétés au moyen de titres hypothécaires négociables*; *Journal des sociétés*, 1898, p. 206 et 207. — *Contra* : Houpin, *Traité des sociétés*, 1895, t. I, n^o 345.

aucune distinction, elles peuvent faire l'objet aussi bien d'une obligation accessoire que d'une obligation principale. Le Code civil (art. 2135) lui-même nous donne des exemples d'hypothèques garantissant des dettes futures ou n'ayant aucune existence même conditionnelle. L'hypothèque légale du mineur existe, à son profit, sur les biens de son tuteur, dès le jour de l'ouverture de la tutelle; celle de la femme mariée sur les biens de son mari naît, pour la plupart des créances, au jour du mariage. Enfin, si nous jetons un coup d'œil sur la jurisprudence, nous voyons qu'elle s'accorde avec la doctrine pour valider le cautionnement d'une dette future (1), et qu'elle déclare licite l'hypothèque garantissant une ouverture de crédit. Et cependant, le crédit constitue une hypothèque au profit du créiteur, avant que l'ouverture de crédit ait reçu aucune exécution, qu'aucune créance soit née sur la tête du créiteur (2), et sans avoir pris un engagement, même conditionnel, de faire naître la dette pour laquelle il constitue une sûreté.

Mais la société, qui veut attacher une hypothèque à l'émission d'obligations qu'elle lance, rencontre une deuxième difficulté plus sérieuse. Comment peut-elle accorder une sûreté à des créanciers futurs, c'est-à-dire ignorés? Dans le contrat d'ouverture de crédit, le créiteur est connu du crédit même avant la réalisation de tout emprunt, et peut valablement comparaître à la constitution de l'hypothèque garantissant sa créance future. Au contraire, la société,

(1) Cf. notamment, Cassat., 13 novembre 1867 (Sirey, 1868, 1, 202).— Guillouard, *Traité du cautionnement*, n° 52.— Laurent, *Principes de droit civil*, t. XXVIII, n° 131.

(2) Cf. Cassat., 21 novembre 1849 (Sirey, 1850, 1, 91).

lorsqu'elle doit constituer son hypothèque pour y trouver l'élément de crédit qu'elle cherche, c'est-à-dire antérieurement à la souscription de ses obligations, ne peut aucunement savoir à qui ses titres appartiendront, quels seront ses créanciers. Qui comparaitra au nom des obligataires à l'acte notarié constitutif de l'hypothèque? Comment cet acte pourra-t-il être dressé?

On a eu recours à de nombreux procédés pour tourner la difficulté qui nous occupe.

Il est tout d'abord un cas où notre question reçoit naturellement une solution. C'est celui où un banquier ou une société de crédit a souscrit intégralement l'emprunt pour en placer ensuite les titres dans le public. L'hypothèque sera constituée, au moment de la souscription, par contrat authentique, au profit de la société ou du banquier souscripteur, et se transmettra, avec les obligations, aux acquéreurs ultérieurs, comme tout droit accessoire se transmet avec la créance à laquelle il est attaché.

Mais ce procédé d'émission est assez peu employé en raison des frais considérables qu'il entraîne. Le plus souvent, au lieu de livrer leurs titres à un souscripteur unique, les sociétés font elles-mêmes appel au public. Pour constituer l'hypothèque qu'elles accordent à leurs prêteurs, elles ont fréquemment usé de deux moyens : la stipulation pour autrui et la gestion d'affaires.

L'article 1121 du Code civil déclare licite la stipulation pour autrui, lorsqu'elle est l'accessoire d'une stipulation qu'on fait pour soi-même. La société pourra donc agir de deux façons : la première consistera à attribuer par anticipation, c'est-à-dire avant l'ouverture de la souscription, une obligation à une personne

choisie par la société. Cette personne comparaitra au contrat constitutif d'hypothèque et stipulera valablement pour les futurs obligataires. En effet, étant elle-même titulaire d'une obligation, elle aura intérêt à voir créer la sûreté, qui garantit l'emprunt et, par conséquent, le titre dont elle-même est propriétaire (1).

Une deuxième manière d'utiliser la stipulation pour autrui nous est indiquée par un jugement du Tribunal de Bourges du 8 mars 1888 (2). La société fera intervenir au contrat, comme stipulant pour les obligataires, une personne quelconque, à qui elle promettra des dommages-intérêts pour le cas où l'hypothèque ne serait pas réalisée.

L'usage de la stipulation pour autrui ne répond pas aux desiderata légitimes des souscripteurs. Elle peut être révoquée par le stipulant jusqu'à l'acceptation du tiers bénéficiaire, c'est-à-dire jusqu'au moment de la souscription, et cette révocation peut intervenir de la part du stipulant, sans que le consentement de la société y soit nécessaire et sans que les souscripteurs en aient connaissance. A supposer même que la stipulation n'ait pas été révoquée, elle ne constituerait jusqu'à la souscription des titres qu'une offre d'hypothèque; c'est l'acceptation de cette offre qui fera naître l'hypothèque sur la tête des obligataires. Mais cette acceptation (qui résulte de la souscription) n'a pas d'effet rétroactif (3). C'est donc

(1) Cf. Douai, 12 août 1880 (*Journal des sociétés*, 1882, p. 521). — Lille, 30 juillet 1880 (*Journal des sociétés*, 1889, p. 92). — *Contra* : Seine, 22 avril 1886 (*Revue des sociétés*, 1886, p. 383).

(2) *Journal des sociétés*, 1891, p. 252.

(3) Conf. Wahl, *Journal des sociétés*, 1898, p. 203 et 207. — *Contra* : Aubry et Rau, t. III, p. 275, § 266. — Baudry-Lacantinerie et de

seulement à partir de la souscription que les obligataires acquerront et pourront faire inscrire leur hypothèque. Ce procédé ne les garantit pas contre la constitution par la société, au profit de tiers, d'hypothèques qui pourront primer la leur.

La gestion d'affaires utilisée également par les sociétés aboutit à des résultats plus satisfaisants.

Un tiers, employé de la société, banquier prêtant son concours à l'émission, souscripteur primitif ou toute autre personne, comparait dans l'acte constitutif de la sûreté réelle et déclare l'accepter au nom des futurs obligataires (1). Ce procédé aboutit à la création d'une hypothèque immédiate et irrévocable. Les actes du gérant d'affaires sont assimilables à ceux d'un mandataire, pourvu que le maître ratifie la gestion. La ratification a donc ici un effet rétroactif. M. Wahl (2) soutient même que, dans le cas que nous étudions, une ratification n'est pas nécessaire : « Il n'y a pas lieu, dans notre espèce, à ratification et l'acte du gérant est immédiatement réputé avoir été accompli par les obligataires ; en effet, les actes d'un gérant sont censés être l'œuvre du maître, dès lors qu'ils lui sont utiles et n'engagent pas son patrimoine. C'est par application de cette idée que le maître ne peut, même en s'abstenant de ratifier, se dispenser d'indemniser le gérant des engagements pris pour son compte (Code civil, art. 1375) ; en fai-

Loynes, t. II, n° 1416. — Cassat., 5 août 1839 (Sirey, 1839, 1, 753).

(1) Cf. Aix, 8 avril 1878 et la note de M. Labbé (Sirey, 1879, 2, 313). — Voir aussi Cassat., 20 octobre 1897 (*Revue des sociétés*, 1898, p. 7. — *Journal des sociétés*, 1898, p. 102) et la note.

(2) *Op. cit.*, p. 209.

sant acquérir immédiatement par le maître le bénéfice de l'hypothèque obtenue par le gérant, on fait une application plus rationnelle encore du même principe. »

Dans l'état actuel de la législation, la gestion d'affaires est donc le procédé qui, dans la pratique, a été employé le plus avantageusement par les sociétés pour constituer l'hypothèque garantissant une émission d'obligations.

§ 2. — *Inscription de l'hypothèque. Moyens actuellement employés pour la prendre.*

Pour que les obligataires puissent se prévaloir, à l'égard d'autres créanciers, de l'hypothèque qui leur a été conférée, il faut qu'ils en aient requis l'inscription sur le registre du conservateur des hypothèques et que cette inscription ait eu lieu en rang utile. La nécessité de rendre l'hypothèque publique a également donné lieu à des difficultés et soulève plusieurs questions intéressantes.

A partir de quelle époque l'inscription peut-elle être prise? Elle peut l'être, dès que l'hypothèque a été valablement constituée. Dans le cas même où elle garantirait une créance future ou conditionnelle, elle peut être inscrite dès sa constitution, sans qu'on ait besoin d'attendre que la créance soit née (1).

Si donc la société a, dans son prospectus, promis une hypothèque à ses futurs obligataires, l'inscription ne pourra en être prise qu'à l'époque où l'acte

(1) Baudry-Lacantinerie et de Loynes, *Traité des privilèges et hypothèques*, t. II, n^{os} 1546 et 1548.

constitutif sera dressé, c'est-à-dire après l'émission. Si la société a fait, par acte authentique, offre d'une hypothèque à ses obligataires, l'inscription ne pourra être requise qu'après la souscription qui constitue l'acceptation de cette offre. Il en sera de même en cas de stipulation pour autrui.

Enfin, si l'acte constitutif d'hypothèque a été passé entre la société et un gérant d'affaires, cet acte étant valable par lui-même, la sûreté peut recevoir une publicité immédiate, même avant l'émission.

Mais qui prendra cette inscription ?

En principe, l'inscription peut être requise non seulement par le créancier au profit duquel l'hypothèque est constituée, mais encore par son mandataire ou par un gérant d'affaires ; car, la gestion d'affaires ou le mandat peuvent avoir tout acte juridique pour objet. La doctrine et la jurisprudence sont d'accord sur ce point (1).

En ce qui concerne l'inscription de l'hypothèque attachée à une émission d'obligations, aussi bien qu'en ce qui concerne la constitution de cette sûreté, la gestion d'affaires est d'un usage très utile. En effet, l'hypothèque une fois constituée, le gérant d'affaires, qui aura comparu à l'acte de constitution (2), ou toute

(1) Aubry et Rau, t. III, p. 321, § 270, note 17. — Pont, *Traité des privilèges et hypothèques*, t. II, n° 936. — Baudry-Lacantinerie et de Loynes, *op. cit.*, t. II, n° 1620. — Cassation, 20 octobre 1897, précité, et Aix, 8 avril 1878, précité.

(2) Le gérant d'affaires, qui a comparu au nom des obligataires dans l'acte de constitution, est tenu, sous sa responsabilité personnelle vis-à-vis des futurs souscripteurs, de requérir l'inscription de l'hypothèque ; car, en vertu de l'art. 1373 du Code civil, la gestion ne peut prendre fin que le jour où l'hypothèque est devenue opposable aux tiers, c'est-à-dire pleinement efficace.

autre personne agissant en qualité de gérant d'affaires de tous les futurs obligataires pourra requérir immédiatement l'inscription de l'hypothèque garantissant collectivement les titres à émettre, sans attendre que les obligations aient été souscrites. Cette manière de procéder aura l'avantage d'attribuer une date et un rang uniques à l'hypothèque qui s'attache à chaque obligation ; et ainsi tous les titres de la même émission, attribuant à leurs possesseurs les mêmes droits, les mêmes conditions de remboursement, auront tous, comme ce doit être, une valeur uniforme sur le marché financier.

De sorte que, grâce à la gestion d'affaires, l'hypothèque, que le prospectus d'émission accorde aux obligataires, pourrait déjà être constituée, être publiée et avoir pleine et entière efficacité. Mais l'article 2148, qui établit les mentions que doit contenir l'inscription d'une hypothèque, soulève une grave difficulté. Il exige la représentation de deux bordereaux dont l'un doit porter les nom, prénoms, domicile du créancier et son élection de domicile dans un lieu quelconque de l'arrondissement. Si l'inscription de l'hypothèque est requise avant la clôture de la souscription, comment pourra-t-on mentionner les noms de créanciers encore inconnus ? D'ailleurs, alors même qu'on procéderait à l'inscription après la couverture intégrale de l'émission, on ne saurait y exiger les noms des créanciers, car ce serait causer à la société une dépense exagérée en raison des frais de timbre occasionnés par la longueur démesurée du bordereau et de l'inscription ; ce serait même lui demander l'impossible, si les obligations avaient été émises sous la forme au porteur, comme il arrive fréquemment.

La jurisprudence, mue par ces difficultés pratiques, déclare que les mentions exigées dans l'inscription par l'article 2148 ne sont pas toutes prescrites à peine de nullité; sont seules dans ce cas les mentions substantielles, c'est-à-dire celles sans lesquelles l'inscription n'aboutirait pas complètement à rendre l'hypothèque publique. Or, d'après la jurisprudence, la mention du nom du créancier dans l'inscription n'est pas une formalité substantielle. Cette désignation peut être irrégulière, incomplète, ou même être omise, sans que l'inscription soit nulle (1). La jurisprudence, appliquant ce système aux hypothèques garantissant un emprunt par obligations au porteur, valide l'inscription prise « au nom des porteurs d'obligations émises sous tels numéros » (2).

Ces solutions de la jurisprudence nous semblent particulièrement dangereuses. L'insertion, dans l'inscription, du nom du créancier est exigée dans un intérêt public : elle a pour but de permettre aux tiers de faire au titulaire de la sûreté, et à son domicile, des offres de paiement afin d'être subrogé dans son rang et dans ses droits, ou de lui faire les notifications relatives à l'hypothèque, comme celles à fin de purge. Elle est enfin exigée, pour permettre, ainsi que le prescrit l'article 751 du Code de procédure, d'adresser au domicile élu et au domicile réel du créancier la sommation de comparaître à l'ordre. Contrairement à la jurisprudence, nous sommes donc amené à conclure que l'inscription, pour être valable, doit

(1) Cassat., 9 février 1891 (Sirey, 1892, 1, 113). — Aubry et Rau, t. III, p. 350, § 276. — Baudry-Lacantinerie et de Loynes, t. III, n° 1693. — Laurent, t. XXXI, n° 45.

(2) Cassat., 20 octobre 1897, précité.

contenir le nom du créancier ou celui d'une personne ayant qualité pour agir en son nom et pour disposer de ses droits réels. L'hypothèque pourra donc être inscrite au nom de mandataires du créancier; elle ne saurait, à notre avis, être prise au nom d'un gérant d'affaires. Comme le dit excellemment M. Wahl (1) : « Si les rapports du gérant d'affaires avec le maître dérivent d'un quasi-contrat, aucune relation contractuelle ne s'établit entre lui et les tiers vis-à-vis desquels il entend représenter le maître ; il ne peut évidemment engager les tiers vis-à-vis de lui-même ni vis-à-vis du maître, par sa propre volonté. Nous ne croyons donc pas que les tiers soient forcés d'adresser au gérant d'affaires, qui aura requis l'inscription, les sommations et notifications que la loi les oblige à adresser au créancier hypothécaire ; ce serait pour eux une obligation que le gérant d'affaires leur imposerait sans leur consentement et de sa propre autorité. » D'autre part, le gérant d'affaires qui requerra l'inscription n'est tenu, pour achever la gestion qu'il a commencée, qu'à rendre publique l'hypothèque, pour lui donner un rang certain. Il n'est nullement obligé à la faire inscrire à son nom, ce qui équivaldrait à assumer la charge d'administrer cette hypothèque, de rester, en ce qui la concerne, le représentant des obligataires pendant toute la durée de la société. L'inscription une fois prise au nom des futurs obligataires, la gestion est terminée. A moins qu'il ne s'y soit engagé antérieurement envers la société, le gérant n'est pas astreint à conserver l'hypothèque, à la mettre en exercice, à l'utiliser pour le plus grand bien des obligataires. Il ne s'est engagé qu'à la faire

(1) *Loc. cit.*, p. 246.

naître. Il ne proposerait probablement pas son entremise, s'il savait que son intervention dût non se borner à un ou deux actes immédiats, limitativement désignés, mais s'étendre à l'exécution d'une série de formalités et de mesures, pendant un laps de temps qui peut être considérable.

Concluons donc que, si la gestion d'affaires offre actuellement aux sociétés un moyen de faire naître une hypothèque efficace au profit des obligataires avant l'ouverture de la souscription, ce résultat est atteint grâce aux solutions de la jurisprudence, grâce à la distinction en substantielles et non substantielles qu'elle établit entre les mentions prescrites par l'article 2148. Or, ce départ ne trouve aucune base légale dans le texte qui y donne lieu.

§ 3. — *Mesures proposées.*

Il faut donc remédier à cet état de choses, il faut mettre à l'abri d'un revirement de la jurisprudence les conditions de création de l'hypothèque garantissant une émission d'obligations. Il faut qu'une intervention législative vienne fixer les conditions de constitution et d'inscription de cette sûreté réelle.

C'est ce qu'avait compris le projet de loi de 1884, dont l'article 85 était ainsi conçu : « Lorsqu'un emprunt à réaliser sous forme d'obligations devra avoir pour sûreté la concession d'une hypothèque, la délibération ou l'acte autorisant cette hypothèque sera constitué en la forme notariée. L'acte notarié, s'il s'agit d'une délibération du conseil d'administration, sera signé par les administrateurs présents, et s'il s'agit d'assemblées générales, par le président du

bureau et deux scrutateurs : toutes les pièces relatives, à la convocation et à la constitution de l'assemblée, telles que journaux, lettres d'avis, feuilles de présence, pouvoirs sous seing privé ou notariés des actionnaires qui se font représenter, restent déposées au siège social pour être communiquées à tout requérant, comme le prescrit l'article 19. Les administrateurs ou gérants devront requérir, dans les formes ordinaires, une inscription éventuelle au profit de la masse des futurs porteurs d'obligations. — L'hypothèque ultérieurement constituée prendra rang du jour de cette inscription. '

« L'inscription devra être rendue définitive, à peine de péremption, dans le délai de six mois, par la mention, en marge, du nom des commissaires nommés conformément à l'article 83 et de la date de l'acte constitutif d'hypothèque. »

Ainsi donc, le projet exigeait tout d'abord que la société fit au profit de ses obligataires, et par acte authentique, promesse de constituer une hypothèque sur tels de ses immeubles. Les administrateurs ou gérants auraient dès lors, avant toute souscription, requis, au nom de la masse des futurs porteurs d'obligations, une inscription de l'hypothèque promise, et ce, sous peine d'engager leur responsabilité. Si l'émission n'avait pas réussi, l'inscription étant périmée dans les six mois de sa date aurait disparu, sans qu'il en restât trace pouvant porter préjudice à la société. Si, au contraire, l'emprunt avait été couvert, un acte authentique de constitution de l'hypothèque aurait été passé entre les représentants de la société et les commissaires désignés par les obligataires. Ces commissaires auraient fait mentionner, en marge de l'inscription déjà prise, leurs noms, leur qualité,

ainsi que la date de l'acte constitutif de l'hypothèque. Lorsque cette formalité aurait été accomplie dans les six mois à partir du jour de l'inscription préalable, l'hypothèque aurait pris rang du jour de cette formalité antérieure à sa constitution. Si, au contraire, les commissaires avaient laissé passer ce délai de six mois, l'inscription antérieure étant périmée, l'hypothèque devrait être inscrite à nouveau et dans la forme ordinaire; elle ne deviendrait opposable aux tiers qu'à dater de ce moment.

Ce système est connu sous le nom de système de la prénotation. Il nous semble compliqué, trop formaliste et trop coûteux. Contentons-nous de rappeler l'exigence de la rédaction de deux actes authentiques, alors qu'un seul et même droit est à constituer. Nous lui préfererions un procédé analogue à celui du *Trustee* américain. Aux États-Unis, dans toutes les émissions d'obligations garanties par la constitution d'une hypothèque, apparaît entre la société emprunteuse et les souscripteurs un personnage appelé *Trustee*. C'est lui qui, agissant comme mandataire légal des obligataires, contracte, avant l'émission, avec la société pour faire naître les sûretés accordées aux obligataires. C'est en son nom *ès-qualités* qu'est constituée l'hypothèque, et c'est sur sa tête qu'elle reposera pendant toute la durée de l'emprunt. Aussi doit-il, avant toute souscription, prendre les mesures nécessaires pour assurer la naissance, l'efficacité et la conservation des droits réels concédés aux futurs prêteurs.

Une solution analogue devrait être consacrée par la loi française. Toute société, qui voudrait lancer un emprunt garanti par une hypothèque, devrait, avant même de publier son prospectus, demander, par re-

quête au président du Tribunal de commerce du siège social, de désigner un des notaires du canton pour agir dans l'acte de constitution d'hypothèque, au nom des futurs obligataires, en qualité de mandataire légal ou de commissaire provisoire. Par acte authentique, dressé naturellement par un autre notaire, l'hypothèque serait constituée par la société au profit de ce commissaire provisoire. Ce dernier prendrait immédiatement inscription. Et l'on n'aurait plus, l'émission une fois réalisée, qu'à remplacer dans l'inscription le nom du commissaire provisoire par celui du commissaire définitif élu par l'assemblée générale des obligataires.

Telle est la réglementation de l'émission d'obligations que nous voudrions voir établir par la loi.

CHAPITRE III

Mesures destinées à assurer l'application de la réglementation légale des émissions d'obligations.

Il ne suffit pas de poser des règles. Il faut s'assurer qu'elles seront observées et ne resteront pas lettre morte. Il nous faut donc rechercher quels sont les moyens les plus propres à assurer le respect des dispositions qui réglementent les émissions d'obligations.

§ 1.— *Inutilité de certaines dispositions préventives :
Mesures de surveillance et de contrôle.*

Plusieurs auteurs ont réclamé l'établissement de mesures de surveillance, mesures préventives destinées à assurer l'exécution de la loi.

M. Griolet et M. Deloison (1) ont demandé qu'un contrôle fût exercé sur l'émission des obligations par un personnage spécial ayant pour devoir de s'assurer que les règles légales ont reçu leur application. La société, qui voudrait procéder à un emprunt par obligations, devrait tout d'abord s'adresser au Tribunal de commerce pour obtenir la désignation du sur-

(1) Griolet, *Bulletin de législation comparée*, 1875, p. 329. — Deloison, *op. cit.*, p. 368.

veillant. Le Tribunal le nommerait de la même façon et dans le même personnel que les syndics de faillite. Ce commissaire vérifierait si la société est légalement constituée, si l'émission d'obligations procède de pouvoirs et de décisions régulières (1), si la publicité est faite dans les formes légales, si la situation dépeinte par la société dans le prospectus est bien celle qui résulte du dernier bilan, si ce bilan lui-même est exact, si l'emprunt est intégralement souscrit, si le capital prescrit par la loi a été versé immédiatement. Enfin, il signerait les titres définitifs.

L'institution de ce tuteur *ad hoc* chargé de sauvegarder les intérêts des obligataires a été, à juste titre, particulièrement attaquée. Nous estimons que cette réforme serait nuisible à tous les points de vue. La responsabilité qui pèserait sur ce commissaire serait véritablement écrasante et rendrait très difficile le recrutement de ces protecteurs parmi les gens honorables et compétents. Si les fonctions sont gratuites, ce recrutement sera réellement impossible; si elles sont rémunérées, il est bien à craindre qu'elles ne soient recherchées uniquement par des agents d'affaires peu scrupuleux. — D'autre part, l'action du surveillant ne saurait être efficace qu'à la condition

(1) Il a été décidé, Paris, 11 mai 1877, Cassat., 4 juin 1878 (Sirey, 1879, 1, 36; Dalloz, 1879, 1, 132). — Paris, 3 août 1895 (*Gazette des Tribunaux*, 7 novembre 1895), que l'émission de titres faite au nom d'une société, par une personne qui n'avait pas qualité, n'engageait pas la Société à l'égard des porteurs même de bonne foi; l'opération étant nulle *ab initio*; que la société était seulement tenue à l'égard des titulaires de ces titres irréguliers dans la mesure de son enrichissement; les porteurs n'ayant, en dehors de la répétition de cet enrichissement, qu'une action en responsabilité contre la personne qui a procédé illégalement à l'émission.

d'être gênante pour la bonne marche de la société et vexatoire pour les administrateurs de celle-ci. Quelle source d'abus et de conflits cette institution ne ferait-elle pas naître, sans donner comme compensation aucune sécurité spéciale aux obligataires?

M. Vavasseur (1) a proposé de procéder pour les obligations d'une façon analogue à celle que la loi du 24 juillet 1867 impose en matière d'émission d'actions. Les obligataires devraient, dès que l'emprunt est souscrit, se réunir en assemblée générale pour examiner en commun la situation de la société, et leurs souscriptions ne deviendraient définitives qu'après une ratification donnée collectivement dans cette assemblée; si la société n'était pas dans un état de prospérité certain, tout obligataire pourrait demander la prorogation de l'assemblée pour faire examiner dans l'intervalle la situation de l'emprunteuse.

Nous ne croyons pas qu'il y ait là une réforme efficace, on sait trop bien que les assemblées générales d'obligataires sont difficiles à réunir : ce n'est jamais qu'une minorité qui y assiste, et, ce qui est bien plus grave, cette minorité, surtout pour la première assemblée, est souvent formée d'hommes de paille, de créatures de la société ayant l'intention d'approuver les actes qui leur sont soumis. Pourquoi penser que les assemblées d'obligataires échapperont inmanquablement aux vices des assemblées d'actionnaires ? Rien ne sera plus facile à une société que de composer la première assemblée d'obligataires, destinée à donner sa ratification à la souscription, de banquiers ou de soi-disant souscripteurs qui n'auront rien de plus pressé, la souscription une fois définitive, que

(1) *Bulletin de la société de législation comparée*, 1875, p. 329.

dé céder les titres qu'ils possèdent. Et d'ailleurs, l'assemblée serait-elle composée d'une façon normale et régulière, l'intervention qu'on en réclame ne serait pas pour cela plus désirable. Pressés de voir les résultats pratiques de l'opération à laquelle ils ont prêté leur concours, les membres de l'assemblée se laisseraient facilement tromper ; ils ne pousseraient pas loin leurs investigations et ne prêteraient jamais attention à des vices qu'ils considéreraient inévitablement comme secondaires, dans leur hâte d'assister à la réalisation de leurs projets de fortune. Et puis, une assemblée ne peut pas procéder sérieusement à une vérification aussi délicate que celle du contrôle des conditions et formes de l'émission d'obligations. Tout ce que l'on peut demander à une assemblée, c'est d'écouter un rapport. Mais qui fera ce rapport ? on ne le dit pas. Le rapporteur jouerait, du reste, un rôle analogue à celui du commissaire *ad hoc* proposé par MM. Griolet et Deloison. Ce deuxième système se heurterait donc en outre aux mêmes difficultés que le précédent.

Concluons donc que ces deux modes de contrôle de l'émission des obligations doivent être proscrits ; qu'il suffit d'enfermer cette émission dans les limites d'une réglementation légale et d'assurer l'observation de cette réglementation par l'établissement de sanctions civiles et pénales.

§ 2. — *Nécessité de mesures répressives.*

Ce besoin de sanctions est tel que dès maintenant, en l'absence de toute législation spéciale, la jurisprudence a, par une saine interprétation des règles du

droit commun, admis un ensemble de solutions qui constituent déjà une répression efficace des fraudes commises par les sociétés ou leurs représentants.

1) **Sanctions civiles.** — Les administrateurs ou gérants sont responsables, à l'égard des souscripteurs d'obligations, de la faute, de la négligence ou du dol, dont ils se sont rendus coupables dans l'émission (1).

Ainsi, l'action en responsabilité peut être intentée avec succès contre eux, s'ils ont fait publier, dans le prospectus d'émission, des énonciations, dont ils ne pouvaient ignorer l'inexactitude; par exemple, s'ils ont annoncé mensongèrement l'existence d'un gage hypothécaire de premier ordre et de tout repos (2).

Les administrateurs ou gérants, qui n'auraient pas pris part à la rédaction du prospectus, pourraient cependant être poursuivis civilement, s'ils avaient eu connaissance des déclarations fallacieuses de ce prospectus et s'ils ne s'étaient aucunement employés à empêcher le public de tomber dans l'erreur (3).

Les obligataires peuvent former une demande en dommages-intérêts contre les membres du conseil de surveillance d'une société, s'ils n'ont été déterminés à souscrire que sur la foi des documents faux émanant de ces membres, notamment par leurs affirmations d'une prospérité qui n'existait pas et dont une

(1) Paris, 27 juillet 1898 (*Revue des sociétés*, 1899, p. 9).

(2) Paris, 12 août 1879 (Dalloz, 1880, 2, 41; Sirey, 1879, 2, 235). — 27 décembre 1883 (Dalloz, 1885, 2, 222). — Paris, 19 mars 1895 (*Journal des sociétés*, 1895, p. 267).

(3) Cassat. civ., 18 mars 1891 (*Revue des sociétés*, 1891, p. 257; Dalloz, 1891, 1, 401). — *Contra* : Orléans, 4 juin 1892 (*Revue des sociétés*, 1892, p. 348).

surveillance ordinaire aurait fait reconnaître à leurs auteurs l'inanité (1).

Le banquier chargé de l'émission des obligations d'une société, mais qui n'a pas promis sa garantie personnelle, n'encourt aucune responsabilité, s'il n'a pas employé des manœuvres frauduleuses pour attirer les souscripteurs, notamment s'il n'a pas cherché à leur présenter le crédit de la société, sous un jour beaucoup trop favorable (2).

Mais s'il a laissé annoncer que l'émission avait lieu avec son concours, il peut être tenu civilement à l'égard de ceux que le prospectus mensonger, dont il n'a pas vérifié les assertions, aurait incités à apporter leurs adhésions (3).

Enfin l'action en responsabilité peut certainement l'atteindre, s'il a pris part à la rédaction d'un prospectus, connaissant la fausseté de ses énonciations (4).

En ce qui concerne les gérants et rédacteurs de journaux, ils ne sont également responsables que s'il existe à leur charge un fait délictueux.

Ils pourraient être condamnés à réparer le préju-

(1) Cassat., 20 juillet 1898 (*Revue des sociétés*, 1899, p. 129).

(2) Paris, 25 juin 1877 (Dalloz, 1879, 1, 57). — 23 mars 1887 (Dalloz, 1887, 2, 231). — 10 juin 1890 (*Revue des sociétés*, 1890, p. 372). — 12 décembre 1893 (Dalloz, 1896, 2, 481 ; *Journal des sociétés*, 1894, p. 101 ; *Revue des sociétés*, 1894, p. 121).

(3) Paris, 22 mars 1877 (Dalloz, 1879, 2, 40). — Cassat., 18 mars 1891, précité. — Paris, 10 mars 1895 (*Revue des sociétés*, 1895, p. 280).

(4) Paris, 5 décembre 1887 (*Journal des sociétés*, 1888, p. 352 ; Dalloz, 1889, 2, 185 ; *Annales de droit commercial*, 1888, p. 101, et la note de M. Louis Lucas). — Paris, 22 janvier 1889 (*Revue des sociétés*, 1889, p. 85). — Paris, 12 décembre 1893, précité. — Paris, 19 mars 1895, précité.

dice qu'aurait causé aux tiers l'article du journal, dans lequel aurait été faite une publicité destinée volontairement et inévitablement à induire le public en erreur et à l'amener à souscrire (1). Mais leur responsabilité ne serait pas engagée, s'ils s'étaient bornés à reproduire sans commentaires les déclarations même trompeuses du prospectus, ou s'ils s'étaient simplement faits l'écho d'énonciations erronées, en indiquant la source de ces renseignements et en mettant tous les intéressés à même d'en vérifier facilement l'exactitude.

La société est d'ailleurs responsable du dol commis par les agents auxquels elle a donné mandat exprès de recueillir des adhésions (2).

Dans tous les cas où la souscription des obligations a été déterminée par des manœuvres répréhensibles, attestées par les énonciations du prospectus d'émission, les porteurs de titres peuvent non seulement réclamer des dommages-intérêts aux personnes coupables, mais encore faire annuler le contrat de souscription qui les lie (3).

Il faut enfin remarquer que l'action en responsabilité, lorsqu'elle est possible, appartient non seulement aux souscripteurs, mais aussi aux personnes de bonne foi auxquelles ils ont cédé leurs titres. Ces souscripteurs ou acquéreurs obtiendront, contre la société ou ses représentants responsables, une condamnation au remboursement des sommes qu'ils ont

(1) Trib. de la Seine, 28 juin 1881 (*Journal des sociétés*, 1888, p. 563). — Paris, 7 juin 1872 (Dalloz, 1877, 5, 383). — Paris, 23 mars 1887 (*Revue des sociétés*, 1887, p. 359). — Paris, 17 novembre 1892 (*Revue des sociétés*, 1893, p. 348).

(2) Cassation, 7 juin 1886 (*Journal des sociétés*, 1887, p. 603).

(3) Paris, 12 décembre 1893, précité.

dépensées, pour entrer en possession de leurs titres. Mais, par contre, ils devront rendre ces titres à l'émetteur (1). Toutefois, ceux qui auraient acheté à vil prix leurs obligations à la veille de la dissolution de la société n'auraient aucun recours contre celle-ci ou ses représentants, car, en raison de la baisse des valeurs qu'ils se procuraient, ils devaient cesser d'accorder foi aux dires du prospectus (2).

La jurisprudence a ainsi appliqué sagement les principes du droit commun. L'article 1382 du Code civil, sur lequel elle s'appuie, assure sérieusement la protection des obligataires, en ce qui concerne la réparation pécuniaire du préjudice qui peut leur avoir été causé par les actes des représentants de la société. Mais nous estimons que la loi devrait en outre prononcer la sanction de la nullité de l'émission dans deux cas : 1° lorsque le capital réclamé n'aura pas été intégralement souscrit ; 2° lorsqu'il n'aura pas été satisfait à l'exigence du taux minimum d'intérêt établi pour les émissions d'obligations à primes. Nous ne croyons pas qu'il y ait lieu d'étendre cette sanction à l'inobservation de la publicité légale. Le projet de 1884 ne le faisait pas, nous ne saurions être plus sévère que lui. Il ne faut pas abuser de la nullité, mesure violente qui détruit tout, sans apporter au mal un remède efficace.

B) Sanctions pénales. — Si des sanctions civiles existent dès maintenant contre les actes frauduleux

(1) Paris, 12 août 1879, précité.

(2) Cassation, 26 mars 1878 (Sirey, 1879, 1, 17). — Paris, 12 août 1879, précité. — Paris, 5 août 1890 (*Journal des sociétés*, 1892, p. 238). — Seine, 12 avril 1894 ; Paris, 28 juin 1894 (*Journal des sociétés*, 1894, p. 456). — Paris, 19 mars 1895, précité.

commis dans l'émission des obligations par les représentants de la société. en est-il de même des sanctions pénales ? On l'a prétendu.

La loi du 24 juillet 1867 déclare, dans son article 15 : « Sont punis des peines portées par l'article 405 du Code pénal, sans préjudice de l'application de cet article à tous les faits constitutifs du délit d'escroquerie : 1^o Ceux qui, par simulation de souscriptions ou de versements ou par publication, faite de mauvaise foi, de souscriptions ou de versements qui n'existent pas, ou de tous autres faits faux, ont obtenu ou tenté d'obtenir des souscriptions ou des versements ; etc... »

Les obligataires peuvent-ils se prévaloir de cet article pour demander la condamnation des administrateurs, des gérants, etc..., lorsque ceux-ci ont publié des annonces mensongères pour assurer le succès de l'émission ?

La Cour de Paris, dans un arrêt en date du 18 février 1881 (1), a résolu la question par l'affirmative. La même Cour, réformant un jugement du Tribunal de la Seine du 4 août 1886 par un arrêt du 16 décembre 1886 (2), et la Cour de cassation, rejetant, le 30 avril 1887, le pourvoi formé contre cet arrêt (3), ont décidé que l'article 15, § 1 de la loi du 24 juillet 1867 s'applique aux émissions d'obligations : « Considérant que, vainement, l'on conteste en droit que l'article 15 de la loi de 1867 soit applicable en matière d'émission d'obligations ; que, s'il est vrai de dire

(1) *Le Droit* du 30 mars 1881 ; not. rec., 1881, p. 654.

(2) *Revue des sociétés*, 1887, p. 22. — *Annales de droit commercial*, 1886-87, p. 127.

(3) *Annales de droit commercial*, 1886-87, p. 155. — Sirey, 1887, 1, 393, et la note. — Dalloz, 1888, 1, 334.

qu'en édictant cet article, le législateur s'est surtout préoccupé de la protection à accorder aux actionnaires qu'il savait particulièrement exposés aux entreprises de la fraude, rien n'autorise à déclarer qu'il a exclu de cette protection les obligataires exposés, eux aussi, à des pièges et à des duperies de toute sorte; — que les termes de la loi sont généraux, qu'ils visent les souscriptions et les versements, sans distinguer entre ceux qui ont trait à des actions et ceux qui concernent des obligations...» (1). Nous ne saurions partager cette manière de voir. La loi de 1867, et cela résulte des travaux préparatoires et des paroles du rapporteur, s'applique uniquement aux actions; elle ne traite pas des obligations. Les mots souscriptions et versements, dont se sert l'article 15, ne visent que les souscriptions ou versements mentionnés par les articles 1, 13 et 14 de la même loi. Car « il est d'usage d'attribuer aux termes dont s'est servi le législateur le même sens, la même portée, lorsque s'en étant déjà servi plusieurs fois, il les reproduit sans que rien ne vienne manifester sa volonté de les étendre ou de les modifier (2) ». L'article 15 est d'ailleurs placé dans le titre I^{er} de la loi de 1867, qui se réfère uniquement aux formalités essentielles à la constitution des sociétés; il ne peut donc se rapporter qu'à des versements ou souscriptions d'actions. D'autre part, cet article contenant une disposition pénale ne saurait, en aucune façon, être étendu à des cas pour lesquels la loi qui le comprend n'a pas été faite; toute disposition répressive est en effet de droit strict et ne peut

(1) Paris, 16 décembre 1886, précité.

(2) Rapport du conseiller Poulet précédant l'arrêt de la Cour de cassation du 29 avril 1887, précité.

pas subir d'interprétation extensive. L'article 15, § 1, disposition pénale, saurait d'autant moins prêter à extension qu'il est la simple reproduction de l'art. 13, § 1 de la loi du 17 juillet 1856, réglementant les sociétés en commandite par actions, article qui, dans l'esprit du législateur, ainsi que le prouve le rapport précédant le vote de la loi du 17 juillet 1856, ne s'applique qu'aux souscriptions d'actions : « Ainsi le gérant qui, simulant des souscriptions, attire des *actionnaires*; l'individu qui, *dans le même but*, publie, etc.... (1). » L'article 15, § 1 a été reproduit avec la même portée et ne vise pas les émissions d'obligations (2).

La seule sanction pénale applicable actuellement serait donc l'article 405 du Code pénal : « Quiconque, soit en faisant usage de faux noms ou de fausses qualités, soit en employant des manœuvres frauduleuses pour persuader l'existence de fausses entreprises, d'un pouvoir ou d'un crédit imaginaire, ou pour faire naître l'espérance ou la crainte d'un succès, d'un accident ou de tout autre événement chimérique, se sera fait remettre ou délivrer, ou aura tenté de se faire remettre ou délivrer des fonds, des meubles ou des obligations, dispositions, billets, promesses, quittances ou décharges, et aura, par un de ces moyens, escroqué ou tenté d'escroquer la totalité ou partie de la fortune d'autrui, sera puni d'un emprisonnement d'un an au moins et de cinq ans au plus, et d'une

(1) Sirey, *Lois annotées*, 1856, p. 105.

(2) En ce sens, Vavasseur, *op. cit.*, t. I, n° 717, p. 486. — Ruben de Couder, *Dictionnaire de droit commercial*, v° *Société en commandite*, n° 186. — M. Aubert, note sous l'arrêt du 16 décembre 1886; *Annales de droit commercial*, 1886-87, p. 127. — *Revue de droit commercial*, 1882, p. 17. — Voir aussi Cassation crim. rejet, 28 novembre 1873 (Dalloz, 1874, 1, 441).

amendé de 50 francs au moins et de 3,000 francs au plus.— Le coupable pourra être, en outre, à compter du jour où il aura subi sa peine, interdit, pendant cinq ans au moins et dix ans au plus, des droits mentionnés en l'article 42 du présent Code; le tout, sauf les peines plus graves, s'il y a crime de faux. »

Nous devons remarquer que l'article 15, § 1, de la loi de 1867, et l'article 405 du Code pénal n'ont pas tout à fait la même portée. A l'inverse de ce dernier, l'article 15 s'applique seulement si les allégations fausses, destinées à attirer des souscriptions, ont reçu une publicité; mais, d'autre part, il prévoit et punit les simples mensonges publiés de mauvaise foi, indépendamment des manœuvres spéciales exigées par l'article 405 du Code pénal. En un mot, il assimile à l'escroquerie la simple publication, de mauvaise foi, d'énonciations fausses faites dans le but de recueillir des souscriptions.

Le projet de loi du Sénat de 1884 établissait un grand nombre de pénalités.

L'article 100 reproduisait l'article 15 de la loi du 24 juillet 1867, en y introduisant cette addition : « Dans ces divers cas, toutefois, l'amende peut être élevée jusqu'à 10000 francs. »

Les autres articles étaient non moins sévères :

Article 104 : « Est punie d'une amende de 500 à 10000 francs toute infraction aux dispositions de la présente loi relatives à la publicité qui doit précéder les souscriptions, émissions et ventes publiques d'actions et d'obligations d'une société par actions française ou étrangère. »

Article 105 : « Est punie d'une amende de 50 à 1000 francs toute contravention aux dispositions des articles 74, 77 dernier alinéa, et 94, § 3, de la pré-

sente loi. — Toute énonciation ou dissimulation frauduleuse donne lieu, en outre, à une peine d'emprisonnement d'un mois à un an. »

Ces textes avaient le tort de frapper de peines correctionnelles toute dérogation aux principes posés par la loi en matière de publicité, alors même que cette dérogation aurait consisté en une simple omission accomplie par erreur et sans aucune idée de fraude.

L'article 103, qui prévoyait l'émission d'obligations à lots ou à primes contrairement aux restrictions légales, stipulait également : « Toute infraction aux dispositions de l'article 75 est punie des peines portées à l'article 410, § 1^{er}, du Code pénal. — Sont punis des mêmes peines ceux qui, par des annonces, affiches ou tout autre moyen de publicité, ont fait connaître l'émission faite contrairement à ces dispositions. »

De nombreux auteurs (1) ont à juste titre critiqué ces mesures.

Ce que l'on doit punir de l'amende ou de la prison, ce sont les omissions faites de mauvaise foi, les mensonges volontaires, les entreprises frauduleuses, en un mot, toutes les dérogations accomplies sciemment et dans une intention malveillante aux conditions imposées par la loi en matière d'émission d'obligations, ainsi que toutes les manœuvres accomplies dans le but de détourner l'attention des formalités légales ou d'empêcher celles-ci d'aboutir au résultat

(1) Leroy-Beaulieu, *Economiste français*, 13 décembre 1884, p. 725. — Vavasseur, *Amendements au projet de loi sur les sociétés*, p. 14 et 15. — Mathieu Bodet, *Journal des économistes*, mai 1884, p. 182. — Jacquand, *op. cit.*, p. 260.

que visait le législateur. Mais celui qui n'est coupable que de simple négligence ou d'erreur involontaire ne doit être responsable qu'au point de vue civil. La loi ne doit pas créer pour lui de pénalité.

En résumé, deux ordres de sanctions sont utiles : l'un, purement civil, pour les actes préjudiciables mais qui n'ont aucun caractère frauduleux ; l'autre, sévère, à la fois civil et pénal, pour les manœuvres inspirées par la mauvaise foi et l'intension dolosive.

DEUXIÈME PARTIE

De la protection des obligataires pendant la durée du fonctionnement de la société.

Lorsque tous les titres d'obligations ont été souscrits, que l'émission valablement faite a été close, deux êtres se trouvent en présence : la société emprunteuse d'une part, l'ensemble des obligataires de l'autre.

La société, qui a reçu les versements par elle demandés sur chaque titre et qui peut toujours exiger la libération intégrale des sommes promises par chaque obligataire, est en possession du capital qu'elle désirait et peut donc entreprendre les travaux qui ont été le but de l'émission. Mais, en revanche, elle est tenue envers les porteurs de titres de verser annuellement l'intérêt qu'elle leur a garanti et de leur rembourser le capital nominal qu'ils ont prêté, en se conformant aux clauses et conditions énumérées dans le contrat de souscription, c'est-à-dire en obéissant au tableau d'amortissement inséré dans le bulletin de souscription. En effet, au moment de l'émission, la société a fait connaître au public, par un tableau dressé d'avance, le nombre d'obligations qu'elle doit rembourser annuellement et la date des tirages au sort successifs destinés à déterminer les obligations

à rembourser. Elle doit naturellement exécuter sa promesse.

Ces deux charges de la société créent corrélativement deux droits au profit des obligataires : 1^o celui de recevoir annuellement l'intérêt promis ; 2^o celui d'obtenir le remboursement du capital que la société a reconnu avoir reçu, c'est-à-dire du capital nominalelement inscrit sur le titre délivré à l'obligataire. A ces deux droits s'ajoute celui pour l'obligataire de céder et de transmettre son titre.

N'existe-t-il pas d'autres droits en faveur des obligataires ?

Les obligataires sont des prêteurs, ils fournissent des capitaux à la société : ce sont des créanciers de la société. Ils doivent donc jouir de tous les droits qui appartiennent aux prêteurs et aux créanciers, c'est-à-dire du droit de gage général établi à leur profit par l'article 2093 du Code civil sur tous les biens du débiteur (1), — du droit, en cas de non-exécution des engagements pris à leur égard par la société, de prendre jugement contre elle, de saisir et faire vendre ses biens afin d'être payés sur leur prix, — du bénéfice de l'article 1166 du Code civil permettant aux créanciers d'exercer les droits et actions de leur débiteur, à l'exception de ceux qui sont exclusivement attachés à la personne, — de l'action créée par l'article 1167 du Code civil, par laquelle les créanciers peuvent attaquer et faire rescinder les actes accomplis par leurs débiteurs en fraude de leurs droits, — de l'ar-

(1) Art. 2093 : « Les biens du débiteur sont le gage commun de ses créanciers ; et le prix s'en distribue entre eux par contribution, à moins qu'il n'y ait entre les créanciers des causes légitimes de préférence. »

ticle 1188 du Code civil qui déclare le débiteur à terme déchu du bénéfice du terme, lorsque, par son fait, il a diminué les sûretés qu'il avait données par contrat à son créancier, — du droit de procéder à tous les actes conservatoires de l'hypothèque que la société a pu conférer à ses obligataires, — du droit de faire déclarer la faillite de la société emprunteuse en cas de cessation des paiements, en vertu de l'article 440 du Code de commerce (1).

« En tant que créanciers chirographaires et indépendamment des droits propres qu'ils peuvent acquérir sur les biens de l'association, leur débitrice, les obligataires se présentent tout d'abord sous l'aspect d'ayants cause non seulement quant aux actes, mais encore quant aux faits de la société qui sont de nature à amoindrir et même à faire disparaître son droit de propriété sur l'actif social. Il est donc juridiquement incontestable que, dans les cas ordinaires, cette société peut disposer de ses ressources, sans que les porteurs d'obligations soient fondés à s'en plaindre, qu'elle peut notamment vendre des immeubles et émettre des obligations conformément aux dispositions de la loi, si elle le fait avec la prudence et la mesure requises. Mais si elle se livre à des pratiques dolosives ou si elle commet au détriment de l'obligataire une de ces fautes lourdes que, depuis le droit romain, on assimile au dol, celui-ci ne sera-t-il pas en droit d'exciper des abus qui lui ont porté préjudice pour faire rescinder les opérations dont il a à se

(1) Art. 440 Code de com. : « La faillite est déclarée par jugement du Tribunal de commerce rendu, soit sur la déclaration du failli, soit à la requête d'un ou de plusieurs créanciers, soit d'office. Ce jugement sera exécutoire provisoirement. »

plaindre ou pour obtenir une réparation ? Il est de principe, en effet, que tout ayant cause, qui, dans une demande judiciaire, invoque un dol et un dommage, devient par cela même un tiers à l'encontre de celui qu'il poursuit. Abstraction faite des droits dont la cause génératrice se tire de la personne de son débiteur, il a acquis des droits propres et distincts du fait même des agissements dont il a été victime et dans lesquels il est bien évident que son débiteur n'a pu légalement le représenter (1) ».

(1) Pascaud, *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1892, p. 564.

CHAPITRE PREMIER

Mesures destinées à sauvegarder l'exercice des droits généraux appartenant aux obligataires, en tant que créanciers.

Si les obligataires jouissent des droits appartenant à tout créancier, ils sont souvent dans l'impossibilité de les exercer, et leur situation est loin d'être aussi favorable que celle d'un créancier ordinaire. Celui-ci proportionne la durée du prêt à la solvabilité de l'emprunteur. En outre, « une fois le prêt effectué, le créancier (ordinaire) peut ne pas perdre de vue son débiteur; il peut le suivre, le surveiller; il peut, dans certaines circonstances, secouer son apathie, stimuler son indifférence; il peut le mettre en demeure d'agir; s'il est nécessaire, il peut se substituer à lui pour l'action; enfin, le jour où il voit disparaître ou diminuer les garanties qui lui avaient été promises, il peut s'adresser à la justice pour obtenir, s'il en est temps encore, le remboursement d'une créance qui, s'il était forcé d'attendre le terme conventionnel, pourrait se trouver compromise et perdue (1) ».

Au contraire, l'obligataire qui, cependant, supporte les dangers résultant pour lui de la longue durée du prêt qu'il a consenti, n'a pas de rapports personnels avec l'administration de la société débitrice; il ne peut ni demander des comptes, ni surveiller ses

(1) Bozérian, *loc. cit.*, p. 355.

intérêts; il n'a connaissance ni des opérations de la société, ni de leurs résultats. S'il voulait avoir communication du bilan, on lui ferait observer plus ou moins discrètement qu'il n'est pas actionnaire, que, par conséquent, il n'a pas à s'immiscer dans les affaires de la société. Dès lors, si la marche de la société est pour lui *res aliena*, l'exercice de l'article 1166 ou de l'article 1167 ne devient-il pas un droit purement théorique et fictif, ne pouvant jamais recevoir d'application en pratique? Pour avoir la possibilité d'exercer les droits et actions de son débiteur, pour pouvoir faire rescinder les actes préjudiciables accomplis en fraude de ses droits, le créancier a naturellement et évidemment besoin d'être renseigné sur la ligne de conduite et sur les transactions de son débiteur. L'obligataire, éloigné des assemblées générales où les administrateurs ou gérants rendent compte de leur gestion, où les commissaires de surveillance font leur rapport, incapable de demander communication d'aucune pièce, ignore les actes de la société qui pourraient donner lieu à l'exercice des articles 1166 et 1167 du Code civil.

A l'inverse du prêteur ordinaire, il ne peut pas s'entendre avec sa débitrice, postérieurement à la conclusion du contrat de souscription, pour obtenir d'elle, en cas de mauvaise tournure des affaires sociales, un gage, une hypothèque ou toute autre garantie de l'emprunt.

« Les porteurs d'obligations sont des créanciers chirographaires ayant tous les droits, rien que les droits de ces sortes de créanciers. Mais ces droits, peuvent-ils les exercer? Leur est-il facile d'intenter l'action révocatoire contre un acte frauduleux de la société, d'exercer les droits de celle-ci, si elle les né-

glige (art. 1167, 1166 civ.), etc., etc.? Evidemment non (1). » A tous les inconvénients, qui résultent pour les obligataires de leur manque de rapports avec la société, s'ajoutent les nombreuses difficultés qui proviennent de ce que la loi n'a pas organisé une représentation collective des obligataires. Ceux-ci ont, en effet, des intérêts communs à défendre contre la société, contre les actionnaires, contre les administrateurs ou gérants, etc... Or, « les porteurs d'obligations ne se connaissent pas, ne se réunissent pas ; ils sont comme une poussière impalpable répandue partout, et s'il arrive, par extraordinaire, qu'ils se montrent, se liguent et paraissent agir, c'est trop tard, lorsqu'il n'est plus temps. On a vu, devant les tribunaux, des abandons scandaleux des droits des créanciers chirographaires et ceux-ci ne sont intervenus que longtemps après la chute de la société... Il n'est guère sérieux de répondre que chaque porteur d'obligation peut veiller : qui prendrait l'initiative, seul, à ses frais, d'engager une lutte judiciaire contre la société? (2) ».

L'obligataire ne peut pas agir seul contre sa débitrice qui est plus forte que lui. En effet, la perspective de supporter les dépens de l'instance n'est pas faite pour effrayer la société, personne morale, usant d'autant plus facilement de son capital, que ce capital lui provient des apports faits par ses membres. Au contraire, l'obligataire sera généralement arrêté par la crainte de dépenser sa fortune personnelle au paiement des frais d'un procès toujours aléatoire,

(1 et 2) Rapport de M. Arnault au nom de la commission extra-parlementaire à l'appui du projet de loi sur les sociétés, 14 février 1882, titre V.

qui peut être très long et très dispendieux en raison des multiples incidents de procédure que les sociétés savent soulever.

Quant à se concerter avec ceux qui ont le même intérêt que lui, c'est-à-dire avec les autres obligataires, pour intenter une action commune, l'obligataire ne le peut pas. Il ne connaît pas la plupart de ses cocréanciers, il ignore leurs noms, leurs domiciles. Il ne pourra se renseigner que très difficilement, car la société refusera certainement de lui communiquer la liste de ses obligataires. Il lui sera même absolument impossible d'apprendre ce qui l'intéresse, si les obligations revêtent la forme de titres au porteur.

Du reste, si l'obligataire connaissait les noms des autres obligataires et si tous ou quelques-uns de ceux-ci étaient résolus à agir, leur résolution ne serait pas pour autant facilement exécutable.

En effet, une vieille maxime proclame qu' : « en France, nul ne plaide par procureur, hormis le souverain. » Cette maxime, empruntée à la déclaration du 30 novembre 1549, est passée dans notre droit sous la forme de l'article 61 du Code de procédure civile. — Cette règle ne signifie pas que nul ne peut se faire représenter devant les tribunaux par un mandataire; elle veut dire seulement que le mandataire doit procéder au nom de son mandant, derrière lequel il disparaît et qu'il désigne de manière à ne laisser aucun doute sur sa personnalité. L'instance doit être poursuivie au nom du mandant et la condamnation directement prononcée contre lui. Le motif de cette règle est que le plaideur doit bien connaître son adversaire « pour lui faire, le cas échéant, des propositions ou des offres et surtout pour invoquer contre lui les moyens préjudiciels et autres

qui naissent de son âge, de son sexe, de son état-civil, de son domicile, de sa nationalité (1) ». Ainsi donc, si un certain nombre de personnes ayant le même intérêt à agir veulent donner mandat à l'une d'entre elles ou à un tiers de les représenter en justice, l'assignation et tous les actes dressés à leur requête devront contenir l'indication des nom, prénoms, profession, domicile de chaque cointéressé. Les significations d'actes que la partie adverse aura à leur adresser devront être faites au domicile de chaque partie par copie et, le cas échéant, par original séparés. On voit toute la série de complications, de lenteurs et de frais que ce procès soulèvera.

Mais notre maxime n'est pas d'ordre public (2), on peut donc y déroger. Il suffira que la société ou le tiers, contre lequel les obligataires agissent, renoncent à se prévaloir de la règle « nul ne plaide par procureur ». Si la société ne l'invoque pas, le juge ne peut pas l'appliquer d'office. La renonciation à cette règle peut donc être expresse ou tacite. Tacite, elle résultera par exemple de ce que la société se contentera de faire signifier les actes au mandataire des obligataires ou de ce qu'elle aura consenti à la nomination de ce mandataire (3). Il n'en reste pas moins que c'est seulement à la faveur d'une renonciation émanant de leur adversaire, et par conséquent tou-

(1) Nancy, 20 janvier 1877, avec Cassat., 19 novembre 1879 (Sirey, 1880, 1, 56).

(2) Cassat., 30 mai 1854 (Sirey, 56, 1, 348); 24 novembre 1875 (Sirey, 76, 1, 166); 19 novembre 1879, précité; 10 février 1884 (Sirey, 86, 1, 69); 27 janvier 1890 (*Gazette du palais*, n° 5 mars); 22 janvier 1894 (*Revue des sociétés*, 1894, p. 177).

(3) Cf. Mongin, *Etude sur la situation juridique des sociétés dénuées de personnalité*, p. 31 et 32.

jours contingente, que les obligataires peuvent échapper à la règle : nul ne plaide par procureur.

Mais ce ne sont pas là les seuls inconvénients de l'isolement des obligataires, de leur défaut de cohésion les uns avec les autres et de leur manque d'un représentant légal.

Souvent surgit quelque embarras qui demanderait une entente entre la société et ses obligataires : la société est, par exemple, momentanément dans l'impossibilité de remplir ses engagements envers ses obligataires, mais il est à prévoir que la situation redeviendra prochainement florissante. La plupart du temps, les obligataires consentiraient à accorder à leur débitrice un terme pour le paiement des coupons échus. Mais comme personne ne les représente, il faudrait, pour pouvoir apporter une modification au contrat primitivement passé avec eux, obtenir le consentement de chacun. La société sait que ce résultat est impossible à atteindre et dépose son bilan.

Des difficultés analogues se présentent, ainsi que nous l'avons déjà exposé, lorsque la société a donné à ses obligataires pour garantir leur créance une hypothèque sur ses immeubles. « Comment une pareille hypothèque pourrait-elle être constituée? Comment en effet rédiger et faire signer l'acte notarié que la loi exige? Comment remplir les conditions de l'inscription parmi lesquelles figurent et l'indication des nom, prénoms, profession du créancier et l'élection pour lui d'un domicile dans un lieu de l'arrondissement? On ne peut faire intervenir les dix ou quinze mille souscripteurs de l'émission et personne n'a qualité pour les représenter (1) ». Comment

(1) Beauregard, *loc. cit.*

pourra-t-on renouveler l'inscription ou faire les procédures de saisie ou de surenchère?

Notons bien que cet état de choses est aussi désavantageux pour les tiers que pour la société et pour les obligataires, car ils sont dans l'impossibilité d'agir contre ces derniers. Ils ne connaissent pas les porteurs actuels d'obligations et même, les connaîtraient-ils, qu'ils ne pourraient guère agir en justice contre eux, en raison de l'importance considérable des frais que nécessiterait l'obligation de les assigner tous et de leur signifier tous les actes de procédure.

§ 1. — *Représentation des obligataires.*

« C'est donc dans l'intérêt à la fois des obligataires, de la société et des tiers que la pratique a jugé indispensable d'organiser la représentation des obligataires, c'est-à-dire la réunion de leurs intérêts entre les mains d'un petit nombre de personnes qui, dans les actes amiables comme dans les actes judiciaires, en demandant comme en défendant, agiront sous leur propre responsabilité vis-à-vis des obligataires pour le compte de ces derniers (1) ».

1) Procédés actuellement usités. — Pour organiser cette représentation, on a utilisé les principes du mandat et ceux du contrat de société.

a) *Mandat.* — Un premier procédé consiste à stipuler dans le prospectus d'émission, comme condition obligatoire de la souscription, que les premiers sous-

(1) Wahl, *Journal des sociétés*, 1898, p. 290, article précité.

cripteurs ou des tierces personnes nommément indiquées auront qualité pour exercer, jusqu'au remboursement intégral de l'emprunt, les droits attachés à l'obligation. Tous ceux qui donnent leur adhésion à l'émission donnent, par cela même, leur consentement à cette clause de l'émission.

Les personnes désignées par cette stipulation sont, par le fait même de la souscription, les représentants des souscripteurs, comme ils seront, par le fait de la cession des obligations, les représentants des cessionnaires. « Il y a là un mandat anticipé, nécessaire, condition d'un contrat synallagmatique, établi dans l'intérêt des tiers, et qui doit, comme tel, rentrer dans la catégorie des mandats irrévocables (1) ». Les représentants sont, en effet, chargés de faire quelque chose pour les mandants (Code civ., art. 1984). Remarquons que, pour rendre le mandat parfait, il faut que les mandataires aient accepté la mission qui leur est confiée. Cette acceptation peut être donnée avant ou après l'émission. La représentation n'existera qu'après cette adhésion. Les mandataires peuvent être des administrateurs de la société qui a émis les titres. Ces administrateurs ont, en effet, la faculté de contracter avec la société en leur nom personnel; *a fortiori*, le pourront-ils au nom de tiers, au nom des obligataires. Il suffit que les administrateurs qui sont ainsi désignés ne soient pas ceux qui représentent la société dans l'émission d'obligations, sinon le contrat ne se formerait pas faute d'échange de consentements.

(1) Stéphane Moulin, *De la Représentation des obligataires des compagnies de chemins de fer et autres sociétés anonymes*; *Revue critique de législation et de jurisprudence*, mars 1898, t. XXVII, p. 145. — Voir cependant, en sens contraire, Cassat., 7 janvier 1868 (Sirey, 1868, 1, 172).

Ces mandataires ont les pouvoirs que les statuts ont définis et qui, par conséquent, peuvent être très étendus : les statuts peuvent leur donner le droit de représenter les obligataires dans leurs rapports avec la société ou avec des tiers, de contracter et de transiger au nom des porteurs d'obligations, d'intenter toutes actions que ceux-ci peuvent avoir à intenter. Dans ce cas, si l'action est dirigée contre la société, celle-ci ne sera pas fondée à invoquer la maxime : en France, nul ne plaide par procureur ; car elle y a renoncé expressément en accordant par ses statuts aux obligataires le droit de se faire représenter en justice (1).

Ce mode de représentation comporte de graves inconvénients. Pour que le mandataire représente tous les obligataires, il faut que le mandat dont il est investi lui ait été conféré valablement par tous les mandants. Or, parmi les obligataires, on peut rencontrer des incapables, des mineurs, et le mandat ne saurait être valablement conféré que par les personnes ayant la capacité de traiter les affaires sur lesquelles porte le mandat (2). Parmi les actes que comprend le mandat, peut se trouver le pouvoir d'intenter une action hypothécaire ou immobilière ou de transiger. Dans ce cas, le tuteur qui souscrit des obligations doit, lorsque les statuts de l'émission donnent un mandataire aux obligataires, être muni de l'autorisation du conseil de famille et même avoir pris l'avis de trois jurisconsultes, sans préjudice de l'homologation du Tribunal. — Or, une société, surtout si elle

(1) Cassation, 19 février 1884 (Sirey, 1886, 1, 69; *Journal du Palais*, 1886, t. I, p. 147).

(2) Guillouard, *Traité du mandat*, n° 57.

émet des titres au porteur, ne s'occupe pas de la capacité des souscripteurs. Les conditions d'habilitation des incapables ne sont jamais remplies, c'est dire que le mandataire n'a pas le pouvoir d'agir au nom de tous les obligataires. — Les représentants ont des pouvoirs qui ont été définis par les statuts de l'émission et qui, par suite, sont immuables. Il est impossible de les étendre ou de les restreindre suivant les nécessités, car on ne peut pas réunir tous les obligataires afin d'obtenir leur consentement unanime, nécessaire pour modifier le mandat qu'ils ont donné. Et, en admettant même que ce consentement unanime pût être donné, « jusqu'à quel point pourrait-on modifier, sans attenter aux droits de la société débitrice ou des tiers, un mandat, sur la foi duquel ils peuvent avoir traité, un mandat nécessaire? »

En outre, le représentant peut faire de ces pouvoirs un usage contraire à la volonté des obligataires, car il n'est pas forcé de les consulter; ceux-ci, dans le silence des statuts, ne se réunissant pas en assemblée. D'autre part, les obligataires n'ont pas conservé l'exercice de l'action individuelle. Car, si le mandant accomplissait un acte qui, d'après le mandat, rentrât dans les pouvoirs du mandataire, il révoquerait le mandat. Or, un obligataire ne peut pas mettre fin au mandat des représentants communs (1). De plus, les obligataires ne peuvent pas remplacer les représentants qui n'agiraient pas en conformité de leurs intérêts, si les clauses de l'émission ne leur ont pas conféré cette faculté. Leur seul droit, dans cette hypothèse, sera d'agir en dommages-intérêts contre

(1) Wahl, *op. cit.*, p. 339. — *Contra* : Cassat., 7 janvier 1868 (Sirey, 1868, 1, 172).

leur représentant. Car celui-ci, comme tout mandataire, répond de sa faute et de son dol (art. 1992).

Les statuts doivent enfin prévoir le mode de remplacement des mandataires, dans le cas où l'un d'eux vient à disparaître. La Cour de cassation (1) a décidé qu'il appartient aux Tribunaux de nommer, sur la demande d'un obligataire, un représentant nouveau ayant les droits des représentants disparus. Cette décision est en contradiction avec le principe que les attributions des Tribunaux en matière gracieuse sont de droit étroit, c'est-à-dire n'existent qu'en vertu d'un texte. En outre, le caractère relatif de la chose jugée s'opposerait à ce que cette nomination fût opposable aux obligataires qui n'auraient pas été parties à l'instance.

Pour que ce procédé fût pratique, il faudrait que les statuts eussent prévu par avance toutes les difficultés, tous les événements qui pourraient se produire, et leur eussent donné une solution anticipée. Autant dire qu'il faudrait réaliser l'impossible.

Aussi ce système a-t-il été peu utilisé. M. Stéphane Moulin nous en cite cependant un exemple tenté à propos de l'une des rares émissions en France d'obligations garanties par une hypothèque sur un chemin de fer (société reconstituée des chemins de fer de la Loire d'Andrézieux à Roanne). L'article 14 des statuts est ainsi conçu : « Pour la conservation et l'exercice des droits résultant en faveur de tous porteurs de coupons, tant du jugement d'adjudication que du présent traité, trois commissaires seront chargés de représenter la généralité des porteurs de coupons ; ces commissaires surveilleront l'exécution, de la part

(1) Cassat., 19 février 1884 (Sirey, 1886, 1, 69, précité).

de la Compagnie reconstituée, de tous ses engagements; ils donneront mainlevée et se désisteront de tous privilèges, hypothèques et inscriptions... Ils exerceront toutes poursuites judiciaires, au nom de la masse, dans les limites les plus étendues et jusqu'à l'expropriation. Toutefois ils ne pourront, aux termes de l'article 7 du concordat, former des oppositions ou exercer des poursuites de saisie sur le chemin de fer, qu'une année après l'échéance soit d'un terme d'intérêts, soit d'une annuité pour l'amortissement. Par suite, il est interdit aux porteurs de coupons d'exercer des poursuites ou de faire des oppositions individuelles.» — « Les pouvoirs des commissaires sont irrévocables, ils agiront valablement à la majorité. » — « En cas de décès, d'absence, de mission ou d'empêchement d'un commissaire, il sera pourvu à son remplacement par les deux autres. En cas de dissentiment entre eux, le président du Tribunal de la Seine pourvoira à ce remplacement. » — « Il en serait de même si les deux commissaires venaient à manquer à la fois. »

Cette représentation s'imposait à la société et aux souscripteurs des obligations; elle était également opposable aux obligataires subséquents comme une condition de la cession par endossement qui les avait investis de leurs titres.

Comme on le voit, ces statuts ne prévoyaient aucune communication entre les obligataires et les commissaires. Ceux-ci étaient donc, en fait, libres d'agir à leur guise. Les obligataires ne pouvaient pas intenter d'actions individuelles; il ne leur était pas possible de changer volontairement de représentant, dans le cas où celui-ci agirait contre leur gré, puisque les pouvoirs des commissaires étaient irrévocables.

Enfin les statuts n'établissaient pas le mode de nomination des commissaires originaires, dont la désignation était probablement faite par la société. Dès lors, on ne rencontrait pas, dans cette espèce, les caractères d'une véritable représentation des obligataires, la personnalité de ceux-ci étant annihilée devant la toute-puissance de leurs mandants.

Les nombreuses critiques, résultant d'une analyse impartiale, nous montrent que ce premier procédé imaginé pour faciliter l'exercice des droits des obligataires n'atteint que très incomplètement le but cherché. « Il serait donc à désirer, puisque la loi n'en a pas pris le soin, que les créanciers pussent eux-mêmes modifier et réorganiser sur des bases appropriées aux circonstances leur représentation collective au cours de la vie sociale, postérieurement aux émissions des emprunts, au fur et à mesure que le besoin s'en ferait sentir. Une pareille association donnerait une base plus élastique aux pouvoirs conférés aux administrateurs. Les mandants pourraient, dans des assemblées générales dont le quorum et les majorités seraient préétablis, modifier les pouvoirs du mandat, procéder au remplacement des mandataires qui auraient perdu leur confiance, augmenter ou diminuer leurs pouvoirs selon les nécessités du moment, contrôler leur gestion au fur et à mesure qu'elle s'exerce, leur demander des comptes (1). »

b) *Société civile*. — C'est ce que nombre de sociétés ont réalisé. Les statuts de l'émission (et le fait se produit surtout lorsque la société accorde une hypothèque à ses obligataires comme garantie de son em-

(1). S Moulin, *op. cit.*

prunt) stipulent que les obligataires se réuniront en société civile pour défendre en commun leurs intérêts par l'intermédiaire de tiers désignés ou à désigner, qui seront les gérants de la société civile. Cette clause est généralement insérée dans le bulletin de souscription, parce qu'ainsi la souscription emportant adhésion aux stipulations du bulletin, la représentation des obligataires s'organise très simplement. Mais ce n'est pas à dire que les obligataires ne puissent pas, postérieurement à la souscription, se réunir en société civile. Dans ce cas, cependant, cette association ne parviendra à réunir qu'une partie des obligataires. Ses représentants ne pourront, en effet, agir qu'au nom de ceux qui auront donné leur consentement exprès à la formation de cette société civile. Or, qui ne voit à quelles difficultés se heurtera la réunion des consentements de tous, étant donné le nombre considérable des obligataires d'une même société et les cessions de titres qu'ils ont pu faire depuis l'émission, étant donné enfin le caractère de titres au porteur que peuvent revêtir les obligations au moment même de leur mise en circulation ? Donc, la société civile, qui n'est pas créée par la société émetteuse lors de l'émission, ne réunira, la plupart du temps, qu'une partie des obligataires, et par conséquent ne jouira pas entièrement de la toute-puissance que l'adhésion de la totalité des intéressés lui eût conférée (1).

(1) C'est pour une raison identique que dans le système proposé par la pratique, et que nous avons étudié antérieurement, les mandataires, leurs pouvoirs, leurs modes de remplacement sont désignés et établis lors de l'émission des obligations. Postérieurement à l'émission, les obligataires, s'ils pouvaient se connaître les uns les autres et se réunir, arriveraient très difficilement à se mettre d'accord sur les noms des représentants à élire.

Les pouvoirs de ces associations d'obligataires et de leurs gérants sont déterminés par les statuts de ces associations. La société civile peut avoir plusieurs buts : la défense des intérêts collectifs des obligataires, c'est-à-dire la possibilité de traiter avec la société emprunteuse au nom des obligataires pour tous ceux de leurs droits dont l'exercice a été mis en commun, la possibilité d'intenter et de suivre toutes les actions appartenant à l'ensemble des obligataires (1), le droit de prendre inscription de l'hypothèque que la société a pu conférer à ses porteurs d'obligations et de faire tous actes, conservatoires ou autres, relatifs à cette hypothèque. La société civile peut, en outre, avoir pour but de reconstituer le capital-obligations, afin de rembourser au pair lesdites obligations et d'assurer ainsi les porteurs contre les risques pouvant résulter de la faillite ou de la dissolution fortuite de la société emprunteuse. Cette reconstitution du capital se fait au moyen d'un prélèvement opéré par la société emprunteuse sur les capitaux que les obligataires lui versent, prélèvement que la société civile touche et fait fructifier. Par le même mécanisme, la société civile peut garantir le paiement des lots, dans le cas d'une émission d'obligations à lots. C'est ainsi que la société civile des obligataires de la Compagnie du canal interocéanique de Panama, syndiquant tous les souscripteurs, devait, en vertu d'une stipulation du contrat de souscription, recevoir

(1) La jurisprudence admet même comme licite la clause des statuts d'une société civile d'obligataires, d'après laquelle le conseil d'administration a seul qualité pour représenter les obligataires, qui ne peuvent exercer aucune action individuelle. (Trib. civil de la Seine, 22 juin 1898, *Journal des sociétés*, 1898, p. 524.)

une somme de 60 francs par obligation et, grâce aux produits de cette somme et aux intérêts des capitaux que la Compagnie avait déposés entre ses mains, assurer le service des lots et le remboursement des obligations, dans le cas où ladite Compagnie ne pourrait plus remplir ses engagements (1). La société civile est donc, dans ce cas, une sorte d'assurance mutuelle, venant cautionner la dette de la société emprunteuse. En général, celle-ci n'est pas dispensée, par le fait de la création de la société civile, du service de l'amortissement. La formation de la société civile ne fait qu'apporter une garantie de plus aux obligataires. Ainsi, les statuts de la société civile des obligataires de la Compagnie de Panama (art. 3) déclaraient que, d'une manière générale, le remboursement du capital et le paiement des lots étaient directement garantis par la Compagnie du canal, en dehors des sécurités offertes par l'organisation de la société civile.

Les deux sociétés sont, d'ailleurs, absolument distinctes et indépendantes. Le rapporteur de la loi du 3 juin 1888, autorisant l'émission des obligations de Panama, disait que « le patrimoine du fonds de garantie serait constamment distinct du patrimoine de l'entreprise; de telle sorte que les désastres de l'un, si désastre il y a, ne puissent avoir de répercussion sur le patrimoine de l'autre ». Par conséquent, si l'une des sociétés vient à disparaître par suite de la déconfiture ou de la faillite, l'autre continue à subsister.

(1) Cette société civile d'amortissement des obligations de la compagnie de Panama fonctionne encore aujourd'hui. (Voir Trib. Seine, 19 juillet 1899, *Journal des sociétés*, 1900, p. 30.)

C'est ainsi qu'un jugement du Tribunal civil de la Seine intervenant le 26 juillet 1889 (1), après la déconfiture de la Compagnie du canal de Panama, décide que les obligataires de cette Compagnie doivent opérer le versement des sommes revenant à la société civile des obligataires, qui seraient encore dues. Il contient les considérants suivants :

« Attendu que les énonciations (du prospectus), en attribuant une existence distincte à la société civile par rapport à la Compagnie de Panama, révèlent également la nature du contrat qui, dès l'origine, a fait la loi des parties ;

« Que si la convention originaire apparaît comme contenant un engagement unique entre le souscripteur et la Compagnie qui, seule, émet l'emprunt, cet engagement comporte une exécution distincte et séparée à l'égard de deux personnes morales, ayant leur existence propre, dont l'une reçoit 300 francs, pour en disposer suivant ses intérêts, et l'autre 60 francs en vue d'un emploi déterminé ;

« Qu'en outre, si la société civile ne contracte pas directement avec le souscripteur, la compagnie stipule à son profit, de telle manière que la stipulation dont s'agit est la condition de celle qu'elle fait pour elle-même, dans les termes de l'article 1121, Code civil ;

« Que, dès lors, cette stipulation étant devenue irrévocable par la constitution de la société civile, celle-ci est définitivement liée avec le souscripteur, comme le souscripteur envers elle, quel que soit le sort des engagements pris par la Compagnie ou à son égard ;

(1) *Revue des sociétés*, 1889, p. 509 et suiv.

« Qu'à aucun titre, la société civile ne saurait être considérée comme ayant reçu de la Compagnie un mandat pour remplir, en son lieu et place, la partie des engagements qui lui incombe;

.....
« Attendu qu'il n'échet de s'arrêter à cette considération, invoquée par le liquidateur, que la loi du 8 juin 1888 aurait admis une dérogation à la loi du 21 mars 1836 sur les loteries, dans des conditions particulières, qui seraient entièrement méconnues si les obligataires pouvaient séparer leurs engagements envers la société civile de leurs engagements envers la Compagnie, les titres dont ils sont porteurs devenant alors de véritables billets de loterie;

« Qu'en effet, dans cette hypothèse, les obligations ne représentent pas seulement un droit aux lots, mais encore un titre pour l'amortissement;

« Qu'au surplus, comme il a été dit ci-dessus, le législateur a envisagé la situation avec toutes ses éventualités, sans en exclure aucune, et qu'il a particulièrement accepté celle qui se produit actuellement. »

Le même jugement s'exprime, en outre, en ces termes sur la question de la dualité des deux sociétés :

« Attendu que Brunet ès-nom n'est pas fondé davantage à prétendre, au regard, soit des obligataires, soit de la société civile, que le contrat qui lie la compagnie et les porteurs d'obligations est indivisible, et que ceux-ci, fussent-ils déliés envers lui, le seraient par suite et nécessairement envers la société civile, à laquelle ils ne pourraient verser distinctement et exclusivement, lors de chaque échéance, la somme destinée au service de l'amortissement des lots.

« Que l'indivisibilité du contrat, qui ne ressortirait

pas ici de la nature de son objet, ne découle pas non plus de la volonté des contractants qui, pour rendre l'obligation indivisible, auraient dû l'envisager sous un rapport tel, qu'elle n'aurait pas été susceptible d'exécution partielle, dans les termes de l'article 1217 Code civil. »

Une société civile d'obligataires a plusieurs organes : l'assemblée générale de ses membres et le ou les administrateurs. Ce sont les statuts qui, avons-nous dit, déterminent les attributions et les pouvoirs de ces différents organes. L'acte, qui aura été accompli par un administrateur dans la limite de ses pouvoirs statutaires, sera opposable à tous les obligataires associés (1).

Mais une difficulté se produit, lorsque les statuts de la société civile ont déclaré qu'il était formé une association pour la défense des droits des obligataires, sans spécifier expressément quels droits ladite association exercerait exclusivement. Quels sont alors les attributs de l'obligation qui sont enlevés à l'individu pour être exercés par la masse agissant de concert suivant les délibérations de l'assemblée générale ?

Parmi les droits des porteurs d'obligations, il en est qui sont évidemment propres et personnels, et qui ne peuvent être exercés qu'individuellement par eux : tels sont les droits de toucher les intérêts annuels, de concourir à l'amortissement et de recevoir le remboursement avec la prime promise, quand le numéro de l'obligation est sorti au tirage.

Ces droits, le syndicat ou son représentant n'a pas qualité pour les exercer. Il ne peut pas demander, à chaque échéance, le paiement des intérêts qui n'au-

(1) Trib. Seine, 22 juin 1898 (*Revue des sociétés*, 1899, p. 143, précité).

raient pas été versés, ni réclamer le paiement des titres amortis. Il ne peut donc pas libérer la société emprunteuse des engagements qu'elle n'aurait pas remplis et dont elle aurait demandé décharge. Ainsi, il lui serait impossible de donner à la société quittance des intérêts arriérés (1). Ce sont des droits qui n'ont pas été mis dans l'association, par le fait seul que chaque obligataire n'a pas apporté en propriété ses titres à la société et ne s'est pas privé des chances personnelles des tirages.

On voit d'ailleurs, *a priori*, que si une partie seulement des obligataires n'a pas reçu paiement des intérêts ou de titres amortis, l'administrateur de l'association ne peut pas agir au nom de ces membres de l'association, c'est-à-dire au nom d'un groupe partiel d'adhérents à la société civile. Mais il nous semble que si la société civile, créée dans le but de défendre les intérêts collectifs des obligataires, n'a pas qualité pour défendre les intérêts individuels de *certain*s obligataires, ses représentants, dûment habilités à cet effet par une décision de l'assemblée générale des obligataires, pourraient cependant réclamer l'exécution de droits individuels, lorsque tous les obligataires, et non plus seulement un groupe d'obligataires, auraient à réclamer cette exécution. Ainsi nous pensons que le représentant de la société civile pourrait, dans les conditions précitées, demander à la société emprunteuse l'exécution d'un tirage d'amortissement qui n'aurait pas été effectué.

(1) Voir jugement du Tribunal de commerce de la Seine, 15 juin 1887 (*Annales de droit commercial*, 1886-87, p. 187) et la note. — *Contra* : Comm. Seine, 25 mars 1888 (*Revue des sociétés*, 1888, p. 333; *Journal des sociétés*, 1888, p. 601).

En résumé, lorsqu'il s'agira d'intérêts individuels, mais communs à tous les obligataires d'une même série, le représentant de la société civile, dûment habilité, pourra, non les aliéner ou les compromettre d'une façon quelconque, mais les faire valoir et en assurer l'application.

A côté de ces droits propres, personnels à chaque obligataire, se trouvent des droits qui ne peuvent être utilisés au profit de l'un, sans l'être au profit de tous. Ce sont « des avantages indivisibles résultant des émissions, soit qu'il s'agisse d'une indivisibilité proprement dite, soit que l'attribut qu'il y a lieu d'invoquer ait été, pour plus de commodité, considéré, dans les rapports de la compagnie et de ses obligataires, comme un attribut d'ordre collectif, ne se prêtant pas à des exécutions divisées. » Ainsi, l'hypothèque que la société emprunteuse a accordée comme garantie de l'emprunt, appartient non pas à chaque obligataire *pro parte* et d'une façon indivise, mais à l'ensemble des obligataires (1). En d'autres termes, il n'y a qu'une seule hypothèque assurant le remboursement total du capital-obligations, et non autant d'hypothèques différentes que d'obligations. Le droit, étant unique et indivisible, ne peut être exercé que par la masse des créanciers, c'est-à-dire par la société civile et ses représentants. Les administrateurs de la société civile pourront donc, après un vote conforme de l'assemblée générale des obligataires, donner mainlevée totale ou partielle de l'hypothèque, consentir à la radiation de son inscrip-

(1) Analog., Paris, 5 déc. 1885 (*Journal des sociétés*, 1886, p. 638).

tion. *A fortiori*, pourront-ils assurer la conservation du droit hypothécaire, et sa mise en œuvre (1).

Mais ces droits, l'association des obligataires pourra-t-elle réellement les exercer ? Est-elle bien une société civile, ayant la personnalité morale ? Il nous faut voir, en d'autres termes, quelle est la nature de cette association que l'on qualifie de « société civile. »

Remarquons tout d'abord que cette association n'est pas une société commerciale, car elle n'a pas pour objet l'un des actes énumérés par les articles 632 et suiv. du Code de commerce. D'autre part, la société civile est régie par les articles 1832 et suiv. du Code civil (2). Ces articles exigent, pour qu'il y ait société civile, un fonds commun constitué par les apports des associés en vue de réaliser un bénéfice qui sera partagé entre les membres de la société.

Trouvons-nous ces caractères dans les associations d'obligataires ? S'il s'agit d'une association ayant pour objet la reconstitution du capital-obligations, nul doute que l'on ne soit en présence d'une véritable société civile. Il y a, en effet, dans ce cas, un fonds

(1) Wahl, *Journal des sociétés*, précité, 1898, p. 339 ; — Cf. De Castéran, *De l'hypothèque constituée au profit d'obligations au porteur* ; *Revue des sociétés*, 1895, p. 312 et suiv. et 389 et suiv.

Voir Paris, 4 nov. 1887 (*Revue des sociétés*, 1888, p. 131 ; *Journal des sociétés*, 1890, p. 319). — Cf. Bourges, 8 mars 1888 (*Revue des sociétés*, 1891, p. 252). — Civ., rej., 3 décembre 1889 (Dalloz, 1890, 1, 105).

(2) Art. 1832. — La société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter.

Art. 1833. — Toute société doit avoir un objet licite, et être contractée pour l'intérêt commun des parties. — Chaque associé doit y apporter ou de l'argent, ou d'autres biens, ou son industrie.

commun formé au moyen d'apports des obligataires, fonds que la collectivité fait fructifier afin d'en distribuer le produit entre ses membres.

Mais toute association, n'ayant pas cet objet, créée simplement pour défendre les intérêts communs des obligataires ou pour assurer la conservation et la mise en œuvre d'une hypothèque, n'est pas une société civile, car nous ne trouvons, dans cette organisation, ni apport, ni bénéfice à réaliser. Ce n'est pas à dire que les choses incorporelles, comme l'hypothèque, ne puissent pas faire l'objet d'un apport; mais l'hypothèque ne peut pas exister et ne peut pas être apportée indépendamment de la créance qu'elle garantit. Or, dans la société civile que nous examinons, chaque obligataire ne vient pas former un fonds commun à la société civile, en lui attribuant la propriété de sa créance. Il reste, au contraire, et veut rester créancier individuel de la société emprunteuse. Demeurant titulaire de sa créance, il demeure, par cela même, titulaire de l'hypothèque indivisible qui la garantit. La « société civile » des obligataires ne réunit donc pas, dans son essence, ni dans son objet, les conditions exigées par les articles 1832 et suiv. du Code civil. Nous y voyons seulement, comme le dit M. Labbé : « des personnes qui s'entendent pour accomplir, en même temps, et plus économiquement, une formalité conservatoire (1). »

(1) Sirey, 1879, 2, 313; — Cf. aussi Cassat., 26 mars 1878 (Sirey, 1879, 1, 17; Dalloz, 1878, 1, 303). — Trib. civ., Lyon, 6 mai 1886 (*Revue des sociétés*, 1886, p. 594). — Trib. Seine, 22 avril 1886 et les conclusions de M. Duval (*Revue des sociétés*, 1886, p. 383; *Journal des sociétés*, 1888, p. 561); — Consultation de MM. Lyon-Caen et Martini, à l'occasion de la constitution d'un syndicat des obligataires de la compagnie française des chemins

Mais si l'association des obligataires ne constitue pas une société civile, elle n'en est pas moins licite et valable. La Cour de cassation l'a reconnu par un arrêt du 3 décembre 1889 (1) décidant que « l'acte qui crée cette association confère tout au moins valablement à son directeur le mandat de représenter les associés dans les limites de l'intérêt mis en commun, d'accepter l'hypothèque conférée et devant profiter à tous les obligataires, et de prendre les inscriptions utiles (2) ».

Ainsi donc, nous trouvons dans l'association des obligataires quelque chose d'analogue aux syndicats professionnels, dont l'objet est de prendre en main et de défendre les intérêts professionnels de leurs membres. Car nous sommes en présence d'une association, c'est-à-dire d'un contrat par lequel un certain nombre de personnes se réunissent pour poursuivre en commun un résultat qui les intéresse toutes et chacune.

Les représentants de cette association auront donc qualité pour procéder valablement aux actes extrajudiciaires, que les statuts leur auront donné mandat d'accomplir. A défaut de fixation de leurs pouvoirs par les statuts, ils seront capables d'exercer les droits communs et indivisibles appartenant aux obli-

de fer de la province de Santa-Fé (31 mars 1892); — Lyon-Caen et Renault, t. II, n° 260. — *Contra* : Seine, 23 février 1883; Paris, 5 décembre 1885 (*Revue des sociétés*, 1886, p. 95, précité).

(1) Dalloz, 1890, 1, 105; *Journal du Palais*, 1890, t. I, p. 280; *Journal des sociétés*, 1891, p. 306.

(2) Voir en outre, en faveur de la validité de ces associations : Paris, 5 déc. 1885, précité; Paris, 4 nov. 1887, précité; Trib. civ. Seine, 22 avril 1886, précité; Trib. civ. Bourges, 8 mars 1888, précité; Trib. com. Seine, 25 mars 1888, précité. — *Contra* : Trib. civ. Lyon, 6 mai 1886, précité.

gataires. Dans ces limites, leurs actes profiteront à tous les membres de la société civile, c'est-à-dire à la totalité des obligataires si l'association a été fondée au moment de l'émission des titres et comme condition de leur souscription (1). Mais auront-ils le pouvoir d'intenter des actions en justice ou d'y défendre au nom des membres de l'association ? Si celle-ci était une société ayant la personnalité morale, les actes judiciaires comme les actes extrajudiciaires seraient dressés à sa requête, poursuites et diligences de son administrateur, et la procédure serait valable. Mais l'association n'ayant pas la personnalité civile, la difficulté viendra de la règle : nul ne plaide par

(1) Quoique l'association des obligataires ait été créée par la société emprunteuse comme condition de la souscription des titres, il peut arriver qu'elle ne comprenne pas tous les souscripteurs. En effet, pour pouvoir valablement adhérer à cette association, il faut présenter certaines conditions de capacité qui ne sont pas requises pour souscrire des obligations. L'association est calquée sur la société et, au point de vue de l'habilitation, les règles qui les régissent l'une et l'autre doivent être identiques. Or, à l'inverse de la souscription qui exige seulement la capacité d'administrer, tout au moins dans le cas où il s'agit d'une émission d'obligations entièrement libérées, le contrat de société ne peut être passé qu'entre personnes ayant non seulement la capacité d'administrer, mais la capacité de s'obliger (Guillouard, *Traité de la Société*, n° 34). La femme mariée, même séparée de biens, ne peut s'associer sans l'autorisation de son mari ou de justice (Cassat., 27 avril 1841 ; Sirey, 1841, 1, 385) et ne peut pas s'associer avec son mari (Cassat., 8 déc. 1891 ; Sirey, 1892, 1, 293), le mineur émancipé ne peut s'associer qu'avec l'assistance de son curateur. Le pourvu d'un conseil judiciaire ne peut pas s'associer même avec l'assistance de son conseil (Cassat., 3 déc. 1850 ; Sirey, 1850, 1, 777 ; Dalloz, 1850, 1, 42). Il suffirait qu'une de ces conditions d'habilitation, inutiles pour souscrire des obligations, n'eût pas été remplie pour que l'obligataire incapable pût demander, en ce qui le concerne, la nullité de l'association.

procureur (1). La société qui n'aura pas participé à l'organisation de l'association des obligataires ou les tiers pourront toujours se prévaloir de la maxime tant en demandant qu'en défendant, à moins qu'ils n'aient expressément renoncé à l'invoquer (2).

Ce procédé de la société civile ne réalise donc pas le summum des desiderata des obligataires.

Toutefois, il établit des rapports entre l'assemblée générale des obligataires et ses représentants, il permet à cette assemblée générale, si les statuts lui en ont donné les pouvoirs, de prendre telle décision qu'elle jugera utile pour trancher les difficultés imprévues qui se présenteraient. A ce point de vue, il offre une grande supériorité sur le système que nous avons étudié en premier lieu. Sa réalisation mérite d'être encouragée et facilitée par le législateur.

M. Beauregard (3) indique un autre moyen : « La société qui veut emprunter pourrait, au lieu d'émettre des obligations, provoquer la création d'une autre société, ayant pour objet de réunir des fonds pour les lui prêter. Les prêteurs, au lieu de souscrire des obligations, souscriraient des actions; ils seraient les actionnaires de la société prêteuse et auraient tous les droits qui résultent de la situation d'actionnaires. » Les administrateurs de cette société par actions, qui aurait par conséquent la personnalité morale,

(1) Le point de savoir si les sociétés civiles jouissent de la personnalité morale est fort controversé en doctrine. La jurisprudence tranche au contraire la question par l'affirmative. Voir Cassat., 23 février 1891 (Dalloz, 1891, 1, 337; Sirey, 1892, 1, 73); — 2 mars 1892 (Dalloz, 1892, 2, 169; Sirey, 1892, 1, 497); — et 2 janv. 1894 (Sirey, 1894, 2, 129). Ce dernier arrêt reconnaît même aux simples associations une personnalité civile restreinte.

(2) Cf. Rouen, 2 juin 1897 (*Revue des sociétés*, 1898, p. 23).

(3) *Economiste français* du 14 novembre 1889.

pourraient plaider ou agir au nom de leur société, contracter ou transiger pour elle, sous l'obligation de rendre compte de leur gestion à leurs actionnaires (les obligataires). Rien n'empêcherait non plus les administrateurs de cette société prêteuse, en consentant le prêt à la société emprunteuse, de stipuler le droit d'assister aux assemblées des actionnaires de cette dernière et d'y émettre des avis. Enfin des commissaires de surveillance feraient annuellement à la société prêteuse un rapport sur la gestion des administrateurs.

Ce procédé n'a jamais été utilisé. M. Beauregard en donne lui-même la raison : « Le procédé serait excellent, favorable au crédit des sociétés et propre à sauvegarder les intérêts des prêteurs. Mais on conviendra sans peine qu'il est compliqué : on peut craindre que le public n'entre pas aisément dans cette combinaison d'une action qui serait en réalité une obligation. C'est probablement ce qui fait que l'on n'a jamais essayé d'en user. ».

Comme nous l'avons vu, M. Thaller (1) reprenant ce système a soutenu que ce n'était pas un moyen résultant de la convention des parties et choisi pour échapper aux inconvénients de la situation des obligataires. Il a prétendu, au contraire, qu'il y avait là un état de choses indépendant de toute convention : que, par le fait même de l'émission des obligations, les obligataires entrent dans une société chargée de consentir un prêt à la société emprunteuse. Ces obligataires ne sont donc, au total, que des actionnaires d'une société anonyme de prêt. Le dualisme des deux sociétés ne s'aperçoit pas parce que la société pré-

(1) *Annales de droit commercial*, 1886-87, p. 65 et suiv.

teuse est gérée par la même administration que la société emprunteuse.

Nous avons entrepris, au début de cette étude, de discuter cette théorie très savante, mais aussi très compliquée. Nous espérons avoir pu prouver qu'elle ne répond pas à l'analyse impartiale et exacte des faits.

Remarquons que l'article 68 ajouté par la loi du 1^{er} août 1893 à la loi du 24 juillet 1867, déclarant commerciales les sociétés par actions, quel que soit leur objet, ne saurait s'appliquer qu'aux associations d'obligataires présentant les caractères des sociétés civiles. Les autres, n'étant sociétés ni par leurs conditions de formation, ni par leur objet, ne sauraient, par une transformation superficielle, devenir sociétés commerciales.

B) Législations étrangères. — A l'inverse de la législation française, les législations étrangères se sont préoccupées de créer une représentation des obligataires (1).

En Autriche, la loi du 24 avril 1874 (2) a organisé la représentation des propriétaires d'obligations au porteur ou à ordre, afin d'éviter aux porteurs des poursuites individuelles toujours très coûteuses et des décisions opposées dans une même espèce. Dans le cas où, pour garantir un emprunt, « des inscriptions partielles de dettes au porteur ou à ordre sont émises, le Tribunal doit nommer un curateur chargé d'intenter, au nom des obligataires, les procès intéressant l'emprunt dans tous les cas où leurs droits

(1) Voir en général sur la législat. comp. : S. Moulin, *loc. cit.*

(2) *Revue de droit international et de législation comparée*, t. VII, p. 506 et suiv.

seraient compromis, faute d'être représentés, notamment dans le cas de faillite de la société débitrice (art. 10).

Dans les limites de ses attributions, ce curateur est soumis à la responsabilité générale et de droit commun de tout curateur. Les créanciers ne conservent que le droit d'intervention.

Le curateur avait, à l'origine, des pouvoirs très importants. On jugea bon, en 1877, de les restreindre et d'admettre les obligataires à prendre une part plus active à la défense de leurs intérêts.

Une loi du 14 décembre 1877 a exigé, dans le cas d'actes importants, que le Tribunal réunît les créanciers en assemblée générale. Dans cette assemblée, tout porteur de titres peut présenter ses observations qui sont nécessairement prises en considération et consignées au procès-verbal. On procède ensuite à l'élection de trois mandataires et de trois suppléants choisis au sein ou en dehors des porteurs de titres. Ils ont pour mission de se mettre directement en relations avec le curateur, afin que l'action de celui-ci s'accorde avec les désirs des obligataires, d'examiner toutes pièces et, le cas échéant, de prendre connaissance des résultats de la liquidation.

Ces mandataires peuvent attaquer les décisions du curateur ou convoquer d'office une nouvelle assemblée des créanciers pour les leur soumettre. Chaque membre de l'assemblée peut alors mettre en cause le curateur ou attaquer ses actes.

Les décisions du curateur doivent, en certains cas, être homologuées par le Tribunal, lorsque les lois sur la curatelle exigent cette homologation. Il en est ainsi notamment, lorsque le curateur concède un délai à la société ou la libère totalement ou partiellement du

paiement d'un coupon, ou concède à un tiers créancier un droit de préférence sur l'actif de la société.

Les décisions du curateur ou l'homologation de ces décisions, lorsqu'elle est exigée, doivent être rendues publiques et signifiées à chaque possesseur de titres. Cette signification a pour but de permettre aux obligataires d'intenter contre ces décisions les voies de recours que leur ouvre la loi (actions en nullité, en rescision, etc.).

Aux Etats-Unis d'Amérique, les obligataires sont représentés par le *Trustee* (1). Nous avons déjà eu l'occasion de parler de ce personnage en montrant le rôle qu'il joue lors d'une émission d'obligations. Nous savons qu'en Amérique, dans presque toute émission d'obligations, notamment lorsqu'il s'agit d'obligations garanties par une hypothèque, se place entre la compagnie emprunteuse et le banquier émetteur ou les souscripteurs, un intermédiaire qui reçoit de la société les titres à placer, des souscripteurs les capitaux versés, et qui échange les premiers contre les seconds. Le *trustee* est souscripteur originaire de tout l'emprunt. C'est sur sa tête qu'est constituée l'hypothèque, mais il n'en est titulaire que comme mandataire des obligataires actuels ou futurs. C'est de même lui qui est chargé de conserver l'hypothèque au nom des créanciers garantis et qui représente ces créanciers pour toutes les difficultés concernant le gage.

C'est le *trustee* qui plaide pour les porteurs de titres dans toutes les instances relatives à leur gage, et le jugement rendu contre lui est opposable à tous les obligataires. Lui seul peut intenter l'action réelle. Si

(1) Jones, *Corporate bonds and mortgage*, p. 341-382.

des porteurs de titres ont introduit une procédure de réalisation d'hypothèque, le *trustee* peut intervenir dans la procédure pour réclamer la qualité de défendeur. A moins qu'il ne soit reconnu qu'il ait des intérêts contraires à ceux des obligataires, cette demande doit être accueillie et le *trustee* devient alors maître de l'action : il peut continuer la procédure ou l'arrêter. Étant le mandataire des obligataires, il doit se mettre en rapport avec eux de façon que ses actes ne soient pas en opposition avec l'intérêt et les désirs des porteurs de titres.

Le *trustee* doit agir, lorsqu'il en est requis par une certaine quotité des obligataires : cette quotité varie ; généralement on exige une réquisition émanant de la majorité. Il faut, en outre, que cette majorité garantisse le paiement des frais de justice. Dans les mêmes conditions, *mutatis mutandis*, il peut être contraint de se désister de toute poursuite.

Les droits des obligataires, en ce qui concerne le gage hypothécaire, ne peuvent être directement exercés par un certain nombre d'entre eux, que si le *trustee* apporte de la négligence dans l'accomplissement de sa mission.

Lorsque le paiement des intérêts est en retard (généralement d'au moins six mois), le *trustee* peut déclarer que le capital est exigible ; il y est tenu, s'il en est requis par une fraction des porteurs (généralement la majorité), de même qu'il peut être obligé de revenir sur sa déclaration d'exigibilité s'il en est sollicité par une semblable réquisition.

En général, les statuts des Etats déterminent ainsi les pouvoirs des *trustees* sur le *mortgage* ; ils indiquent aussi les modes de remplacement des *trustees*. La plupart du temps, le *trustee* n'est pas un personnage

unique. Le gage est conféré à plusieurs *trustees* conjointement, de façon que si l'un d'eux vient à disparaître, son droit sur le gage passe non à ses héritiers, mais aux autres *trustees*. Il y a même, en Amérique, des compagnies dont l'objet est de remplir le rôle de *trustee* dans les émissions d'obligations.

Les dispositions des statuts des différents Etats, en ce qui concerne les pouvoirs, les modes de remplacement des *trustees*, peuvent naturellement être modifiées par les conventions particulières.

Au Mexique, la loi du 29 novembre 1897 sur les obligations des sociétés de commerce ou d'industrie (1) a donné aux obligataires des représentants légaux. La société débitrice doit, dans le mois qui suit la clôture de la souscription des obligations, convoquer une assemblée générale des obligataires (art. 6). Cette assemblée générale doit, entre autres attributions, élire un représentant commun des obligataires, qui pourra être un de ces derniers ou une personne étrangère, ou bien nommer parmi les obligataires un comité qui les représentera tous. Les fonctions de représentant ou de membre du comité seront remplies personnellement par la personne élue et non par un fondé de pouvoirs.

L'assemblée doit également réglementer les fonctions du représentant ou du comité; fixer la durée de ces fonctions, la rémunération de ces fonctionnaires, s'il y a lieu, la manière de les remplacer en cas d'absence, les règles pour la convocation, la constitution ainsi que les pouvoirs des futures assemblées générales, et en général, tout ce qui est relatif à l'intérêt commun des obligataires.

(1) *Revue des sociétés*, 1898, p. 184.

Les fonctions de représentant ou de membre du comité sont révocables, malgré toute stipulation contraire (art. 7).

Le représentant ou les membres du comité ont pour mission de : 1^o passer par-devant notaire, au nom des obligataires, le contrat stipulant leurs droits, et le faire enregistrer; 2^o passer par-devant notaire tous autres contrats et les annuler, s'il y a lieu, conformément aux bases et conditions de l'émission; 3^o convoquer les assemblées générales dans la forme et aux termes prévus par le règlement établi par l'assemblée générale visée par l'article 6; 4^o assister aux assemblées d'actionnaires; prendre part à leurs délibérations sans droit de vote; prendre connaissance des livres et de tous documents mis à la disposition des actionnaires; ils doivent, à cette fin, être convoqués à toutes les assemblées générales d'actionnaires; 5^o représenter devant les tribunaux, personnellement ou par fondé de pouvoirs, les obligataires, en ce qui a trait à l'exercice de leurs droits collectifs. Toutes ces attributions sont exclusivement accordées aux représentants des obligataires. Ceux-ci ne pourront pas les exercer directement.

Les obligataires pourront cependant demander eux-mêmes la nullité de l'émission, dans les cas d'inobservation des formes légales. Ils pourront également exiger personnellement, par voie exécutive, le paiement des coupons ou du capital remboursable.

A défaut de stipulation spéciale dans le règlement établi par la première assemblée générale d'obligataires, les obligataires représentant le quart au moins des obligations souscrites pourront exercer toutes actions judiciaires dans le but d'obliger le représentant ou le comité des obligataires à remplir leurs de-

voirs. Ils pourront demander la convocation d'une assemblée générale, qui devra être convoquée dans les trois jours suivants et avoir lieu dans le mois.

Dans le cas où un représentant viendrait à manquer, si le règlement ne peut pas être appliqué, tout obligataire pourra s'adresser à l'autorité judiciaire pour faire nommer un représentant par intérim, qui devra sans retard convoquer l'assemblée générale des obligataires pour faire procéder à l'élection d'un nouveau représentant.

La loi suisse du 24 juin 1874 et le Code de commerce espagnol du 1^{er} janvier 1886 n'organisent la représentation des obligataires qu'au moment de la liquidation ou après la faillite de la société.

La loi brésilienne du 4 novembre 1882 donne aux porteurs d'obligations le droit de nommer un membre du conseil de surveillance, qui exerce ses fonctions conjointement avec ceux que nomme chaque année l'assemblée générale des actionnaires, et qui a les mêmes attributions que ces derniers. Il est donc chargé d'examiner et d'apprécier avec eux les affaires et les opérations de l'année suivant leur nomination, en prenant pour base le bilan, l'inventaire et les comptes des administrateurs.

Les porteurs d'obligations ont le droit d'assister aux assemblées générales d'actionnaires et de prendre part aux délibérations sans avoir toutefois le droit de vote.

Le Code de commerce portugais de 1888 (art. 185) accorde également aux obligataires ce droit d'assister, avec voix consultative, aux assemblées générales d'actionnaires, mais sous réserve de stipulation contraire.

La loi belge sur les sociétés du 18 mai 1873 (art. 70)

contient une disposition analogue. Elle permet en outre aux porteurs d'obligations de prendre connaissance du bilan et du compte des profits et pertes, qui sont déposés au siège social, quinze jours avant l'assemblée générale.

Un projet de loi sur les obligations (1) élaboré en 1896 modifierait profondément la législation belge. Les souscripteurs, au moment de la remise même partielle des certificats, seraient constitués en un syndicat revêtu de la personnalité juridique. Ce syndicat, convoqué par la société immédiatement après la clôture de l'émission ou après la remise même partielle des titres, nommerait de un à trois représentants, choisis ou non parmi les obligataires, devant rester en fonctions au maximum pendant cinq ans et toujours révocables. Ces représentants devraient convoquer l'assemblée du syndicat toutes les fois que la société débitrice ou un nombre de porteurs d'obligations chiffrant le cinquième de l'emprunt le réclamerait. Le syndicat aurait pour but de protéger les intérêts communs à tous les obligataires ou à un groupe d'entre eux, de plaider à cet effet, d'accepter, de conserver toute garantie de la créance, ou d'y renoncer, d'accomplir toutes mesures conservatoires ou exécutoires.

Chaque porteur pourrait intervenir à ses frais dans tout procès pendant. Il pourrait même prendre l'initiative d'une action judiciaire, si les représentants avaient refusé de l'intenter, et devrait alors les mettre en cause.

Ce projet donne en outre aux obligataires le droit

(1) Voir, *Annales de droit commercial*, 1896, p. 326, l'analyse succincte de ce projet.

exorbitant, à notre avis, de participer à la gestion de la société. L'assemblée générale des obligataires de toutes les émissions réunies aurait, nonobstant toute clause contraire, le droit de nommer un administrateur de la société. Celui-ci serait placé sous le même régime que les administrateurs élus par les actionnaires.

(^c) **Projet de loi français de 1884.** — En France, le projet de loi de 1884 sur les sociétés par actions résolvait notre question dans les articles 78-84.

« Art. 78.— Les porteurs d'obligations ont la faculté de se réunir en quelque nombre que ce soit et de nommer des mandataires chargés de représenter ceux qui se sont ainsi réunis ou quelques-uns d'entre eux.

« Art. 79. — Les porteurs d'obligations formant le vingtième au moins du capital représenté par chaque série d'obligations peuvent aussi dans un intérêt commun charger, à leurs frais, des mandataires, au nombre de trois, au plus, de les représenter en justice et de soutenir collectivement, tant en demandant qu'en défendant, toutes les actions qui peuvent les concerner comme créanciers. »

Les droits que ces deux articles confèrent appartiennent toujours aux obligataires, même en l'absence de toute clause du cahier des charges de l'emprunt. C'est le droit commun. Mais il est des cas où les obligataires jouissent de droits spéciaux. Tel est celui où les clauses de l'emprunt reconnaissent aux obligataires le droit d'avoir des assemblées générales et des commissaires. Les obligataires, tout en ayant alors les droits que leur accordent les articles 78 et 79, ont de nouvelles prérogatives qu'énumèrent les articles 80, 81 et 82.

« Art. 80. — Lorsque la convocation d'une assemblée générale des porteurs d'obligations a été une des conditions de l'emprunt, cette assemblée est convoquée, à la diligence des administrateurs ou gérants de la société, dans le mois qui suit soit le commencement de l'émission, soit la clôture de la souscription. Elle désigne un ou plusieurs commissaires pris ou non parmi les porteurs d'obligations. A défaut de nomination de commissaires par l'assemblée, ou en cas de refus d'un ou de plusieurs des commissaires nommés, il est procédé à leur nomination ou à leur remplacement, par ordonnance du président du Tribunal de commerce du siège de la société, à la requête de tout intéressé. Les pouvoirs des commissaires durent jusqu'à ce qu'ils aient été remplacés ou réélus dans une assemblée ultérieure.

« Art. 81. — Les commissaires ne peuvent s'immiscer dans la gestion des affaires sociales ; ils ont droit aux mêmes communications, délivrance de pièces ou de copies que les actionnaires et aux mêmes époques ; ils peuvent assister à toutes les assemblées générales quelconques des actionnaires sans participer ni aux discussions, ni aux votes. Les mandataires nommés conformément à l'article 79 auront les mêmes droits.

« Art. 82. — Les commissaires peuvent demander aux administrateurs ou gérants de la société de convoquer l'assemblée des porteurs d'obligations autant de fois qu'il y aura des assemblées générales d'actionnaires et aux frais de la société. Ils peuvent aussi convoquer eux-mêmes les porteurs d'obligations hors des cas ci-dessus prévus, mais aux frais de ceux d'entre eux qui composent cette assemblée spéciale.

« Art. 84. — Les commissaires doivent s'assurer que

les fonds empruntés reçoivent la destination indiquée lors de l'émission des obligations. »

Enfin, dans le cas où des sûretés spéciales appartiennent aux obligataires, ceux-ci auront droit aux assemblées générales et aux commissaires, comme dans le cas précédent (toujours sans préjudice de l'application des articles 78 et 79) et cela que les clauses de l'emprunt l'expriment ou non, quand bien même elles exprimeraient formellement le contraire.

« Art. 83. — Au cas spécial où des sûretés particulières, comme des privilèges, des hypothèques ou d'autres causes légitimes de préférence, doivent appartenir aux porteurs d'obligations, les commissaires ont qualité pour provoquer et consentir, au nom de l'assemblée desdits porteurs, tous actes relatifs à ces sûretés. Dans ce cas, la convocation de l'assemblée des porteurs d'obligations par les administrateurs ou gérants est obligatoire, quand bien même il n'en serait pas fait mention dans les conditions de l'emprunt. »

L'article 86 indique la composition et le fonctionnement des assemblées générales d'obligataires, lorsque l'organisation de ces assemblées est rendue nécessaire, soit par les conditions de l'emprunt, soit par l'existence d'une sûreté.

« Art. 86. — L'assemblée des porteurs d'obligations, quand elle est obligatoire, est précédée de deux avis publiés à huit jours d'intervalle, dans le *Bulletin officiel*. Les avis indiquent le lieu, la date, le but de la séance et le dernier délai pour le dépôt des titres avant l'assemblée. — Cette assemblée, pour délibérer valablement, doit réunir un nombre de porteurs d'obligations représentant le quart du montant nominal de l'emprunt. Tout porteur d'obligations peut y pren-

dre part avec un nombre de voix égal à celui des obligations, dont il est porteur comme propriétaire ou mandataire, sans que ce nombre puisse être supérieur à vingt.

« Si une première assemblée ne réunit pas un nombre suffisant de porteurs d'obligations, une seconde assemblée sera convoquée dans la forme prévue au § 1^{er}. Cette seconde assemblée pourra délibérer valablement, quelle que soit la portion du capital de l'emprunt représentée par les obligataires présents. »

Tous les pouvoirs accordés par la loi aux représentants des obligataires n'enlèvent pas à ceux-ci l'exercice de leurs droits individuels.

« Art. 87. — Les dispositions du présent titre ne font pas obstacle à l'exercice des actions individuelles appartenant à chaque porteur. »

Les critiques n'ont pas manqué à ce projet. Le système du Sénat est beaucoup trop compliqué ; il paraît avoir à plaisir multiplié les frais et les formalités. L'application de ses dispositions entraînerait, à ce qu'il nous semble, des embarras et des conflits qui rendraient bien difficile l'administration des sociétés.

Le mode de convocation des assemblées générales d'obligataires est vicieux. Deux avis insérés dans un journal unique, serait-il le *Bulletin officiel*, ne nous semblent pas suffisants pour porter à la connaissance des obligataires la réunion de l'assemblée générale, car ce bulletin officiel n'aurait guère de lecteurs. Qu'en résulterait-il ? C'est que la première assemblée ne réunirait pas le plus souvent le quorum voulu, et que la deuxième assemblée peu nombreuse ne prendrait que des résolutions anodines et n'ayant qu'une autorité toute relative.

Les assemblées générales ont elles-mêmes été con-

damnées par le congrès international des sociétés par actions tenu le 12 août 1889, à Paris. Ce congrès a voté une résolution n° XIX dont voici la teneur : « Il n'y a pas lieu d'organiser des assemblées générales d'obligataires ayant le pouvoir de délibérer sur les intérêts communs ; mais il y a lieu de donner aux obligataires le droit de participer aux assemblées d'actionnaires avec faculté d'émettre des avis. »

On craint que les assemblées générales d'obligataires, qui peuvent, en vertu du projet du Sénat, se réunir très souvent, n'arrivent, dans des délibérations multipliées, à se mettre en contradiction presque perpétuelle avec les décisions de l'assemblée générale des actionnaires et à créer un état de confusion préjudiciable à la gestion des affaires sociales. Comme le dit M. Jacquand (1), la coexistence de deux groupes d'intérêts se réunissant parallèlement sans possibilité de communiquer entre eux, ni de se donner la réplique en cours de leurs discussions, sera un élément de discorde.

Un ancien ministre des finances, M. Mathieu Bodet, a lui-même fait le procès des dispositions du projet (2). Après avoir exprimé la crainte que les fonctions de commissaire des obligataires ne deviennent une profession, et que l'exercice de cette profession ne soit dévolu trop souvent à des agents d'affaires, s'occupant surtout de percevoir un traitement respectable, il montre les dangers que pourra causer l'accomplissement, par les commissaires, de la mission que la loi leur confie : « Les commissaires, à la vérité, n'auront pas le droit de prendre part aux

(1) Jacquand, *op. cit.*, p. 253.

(2) *Journal des économistes*, mai 1884, p. 183 et suiv.

discussions et aux votes dans les assemblées des actionnaires. Les auteurs du projet ont compris qu'il pourrait y avoir conflit d'intérêts entre les actionnaires et les obligataires. Quand une société voudrait faire un nouvel emprunt pour exécuter un travail qu'elle jugerait utile, pour augmenter ses opérations et étendre ses affaires, les commissaires considéreraient presque toujours de leur devoir de s'y opposer, afin d'empêcher l'augmentation du passif. Un débat aurait amené souvent du désordre et du discrédit pour la société. Les commissaires ne pourront donc pas discuter dans les assemblées des actionnaires; mais ils auront la faculté de convoquer une assemblée spéciale d'obligataires où ils auront seuls la parole; les administrateurs ne seront pas là pour leur répondre : les projets et les actes de la société seront critiqués, dénaturés et fréquemment jugés et condamnés par une assemblée qui n'en aura qu'une connaissance insuffisante et inexacte. Une discussion contradictoire dans l'assemblée des actionnaires, qu'on a bien fait d'ailleurs d'éviter, aurait peut-être moins d'inconvénients que ces sortes de critiques sans contradiction possible. Il n'y a pas de société qui puisse résister à une institution aussi dissolvante. »

Mais il est une attribution des commissaires qui, plus que toute autre, prête à la critique. C'est celle que leur donne l'article 84 du projet, c'est-à-dire le devoir de surveiller l'emploi des fonds empruntés et de s'assurer que ces capitaux reçoivent la destination indiquée lors de l'émission des obligations. Quelle source de conflits n'y trouve-t-on pas ? « Ainsi, supposons, dit encore M. Mathieu Bodet (1), qu'un em-

(1) Mathieu Bodet, *op. cit.*, p. 184.

prunt ait été fait pour l'exécution d'une ligne de chemin de fer. L'ingénieur de la compagnie exécute les travaux de la manière qu'il juge la plus avantageuse pour les intérêts de la compagnie. Qu'arriverait-il, si le commissaire qui a la surveillance de l'emploi des fonds, pour faire preuve de zèle et montrer qu'il gagne bien son traitement, se met à critiquer les projets, s'il prétend qu'on aurait dû faire une tranchée là où l'ingénieur a percé un tunnel ou qu'un autre tracé aurait été préférable à celui qui a été adopté ? Qui aura qualité pour juger le désaccord ? »

À côté de ces auteurs qui regardent comme trop formaliste et trop sévère le projet de loi adopté par le Sénat en 1884, il s'en est trouvé d'autres qui l'ont estimé trop anodin. D'après M. Léon Say (1), le projet « ne donne pas des attributions suffisamment déterminées à l'assemblée des obligataires et aux délégués de ceux-ci, quand il est avéré qu'une société périclite » ; il est en outre trop vague dans l'octroi aux obligataires de droits de surveillance et de contrôle.

Quoi qu'il en soit de ces critiques et de ces appréciations, le projet de loi de 1884 est législativement abandonné. Conçu sous la pression des faits, mis au jour pour réprimer et prévenir les abus de la pratique commerciale, il était empreint en toutes ses dispositions d'un rigorisme et d'une sévérité qui le

(1) *Economiste français* du 13 décembre 1884. — M. Lauret (*Des obligations émises par les sociétés*, p. 239) critique également le projet de loi de ne pas rendre obligatoires, dans tous les cas, la réunion d'assemblées générales d'obligataires et la nomination de commissaires.

rendent inacceptable aujourd'hui, que la crise, sous l'influence de laquelle il était né, a pris fin.

§ 2. — *Système général proposé.*

A notre avis, pour résoudre la question de la représentation des obligataires, il ne faut pas perdre de vue la situation légale qui découle pour eux du contrat de souscription.

En premier lieu, les obligataires sont de simples créanciers. Il en résulte qu'ils ne peuvent pas s'immiscer dans la gestion de la société et qu'ils ne doivent pas avoir le pouvoir de contrôler l'emploi des fonds qu'ils ont prêtés.

D'autre part, et cela ressort de la formation du contrat de souscription lui-même, ainsi que de l'intention des parties qui y ont pris part, les droits de chaque obligataire sont en principe distincts et indépendants des droits des autres obligataires. En effet, il est inexact de prétendre, avec le docteur Meili (1), qu'en souscrivant, l'obligataire, « dont les intérêts sont liés par une chaîne invisible à ceux des autres porteurs qui se trouvent dans les mêmes conditions que lui », abandonne ses droits à l'ensemble de ces porteurs, ou plutôt qu'il subordonne à leur volonté générale l'exercice de ces droits. C'est à tort qu'on lui conteste l'intention d'entrer en communication personnelle avec la société emprunteuse. et que l'on représente celle-ci comme se refusant à en-

(1) *Das Pfund und Konkursrecht der Eisenbahnen*, p. 87 (1879). De même, Thaller, *loc. cit.* — Haberer, *Das Oesterreichische Eisenbahnrecht* (1883). — S. Moulin, *loc. cit.*

trer en relations avec des créanciers très nombreux souvent inconnus d'elle. Bien au contraire, le contrat de souscription ne produit d'effets qu'entre les parties contractantes; il y a autant de contrats que de souscripteurs différents: chacun d'eux est juridiquement indépendant du contrat voisin; chacun a son existence distincte. A moins d'une stipulation expresse, chaque obligataire, loin de renoncer à défendre en personne ses intérêts, acquiert en principe, et entend acquérir une créance, un droit ou une série de droits qui lui seront propres, et que, seul, il aura le pouvoir d'exercer suivant son bon vouloir (1). Cela est si vrai, que les statuts de la plupart des sociétés civiles d'obligataires et le projet de loi voté par le Sénat (art. 87) réservent à chaque obligataire l'exercice des actions individuelles. La loi ne saurait donc, sans méconnaître l'intention des parties et fausser le contrat, créer obligatoirement des assemblées générales d'obligataires délibérant sur l'opportunité d'exercer les droits de leurs membres, et dans lesquelles la décision de la majorité lierait la minorité. En principe, chaque obligataire doit rester maître de ses droits et libre de décider et d'agir à sa guise. De telles assemblées générales ne sauraient valablement exister qu'en vertu de la volonté et de l'initiative des obligataires.

Le législateur doit se borner à faciliter aux obligataires l'exercice de leurs droits, sans porter atteinte à la nature juridique de ces droits. Il doit laisser une grande place à l'initiative individuelle, et en favoriser

(1) Secrétan, *De l'hypothèque sur les chemins de fer*, Lausanne, 1889.

l'application. Dans ce but, les mesures suivantes devraient être admises.

Les obligataires pourraient, dans les mêmes conditions que les actionnaires, prendre connaissance de l'inventaire dressé annuellement par la société, se faire délivrer copie du bilan résumant l'inventaire et du rapport des commissaires présenté à l'assemblée générale annuelle des actionnaires. Ils pourraient également exiger communication ou copie des procès-verbaux de toutes les assemblées générales d'actionnaires.

Les obligataires auraient ainsi la faculté de se tenir au courant des actes de la société, et seraient en mesure d'user du bénéfice des articles 1166 et 1167 du Code civil. Ils pourraient attaquer devant les Tribunaux les votes de l'assemblée générale, tels que ceux qui décideraient des émissions d'obligations abusives, — la fusion de la société avec une autre société, dont la solvabilité serait douteuse, — ou tout autre acte frauduleux (1).

Mais pour faciliter l'action en justice des obligataires et permettre à leurs mandataires de plaider sans se voir opposer la règle : « *Nul ne plaide par procureur* », la loi devrait accorder la personnalité civile à tout groupement d'obligataires formé en vue de défendre leurs intérêts d'une façon permanente ou temporaire, pourvu qu'il réunit au moins le vingtième du capital des obligations d'une même série (2).

(1) Consulter Pascaud, *Revue critique*, 1892, p. 566 et suiv., précité.

(2) Dans les sociétés par intérêts, où la vie sociale est plus occulte, et ne se manifeste par aucun rapport de commissaires de surveillance, ni par aucun procès-verbal d'assemblée générale des associés, les obligataires devraient avoir, outre le droit de

Afin de rendre possibles ces groupements, les sociétés seraient tenues de délivrer à chaque obligataire, qui en ferait la demande, la liste de tous ses obligataires, dans le cas où les titres seraient nominatifs, et la liste des souscripteurs, si les titres étaient au porteur.

Ainsi, grâce à l'octroi de la personnalité civile aux groupements d'obligataires, disparaîtrait définitivement la controverse née sur la question de la validité de ces associations, qui, dans le droit actuel, ne constituent ni des sociétés civiles, ni des syndicats professionnels autorisés par la loi du 21 mars 1884 ; les obligataires y gagneraient, en outre, de pouvoir se réunir librement et d'arriver à se faire facilement représenter tant judiciairement qu'extrajudiciairement.

L'émission des obligations s'accompagne quelquefois de la stipulation d'une sûreté réelle, hypothèque ou gage, destinée à garantir la créance des obligataires.

Le contrat de souscription engendre encore dans cette hypothèse des droits propres au souscripteur, qu'il exercera lui-même ; mais, à côté de ces droits en apparaît un autre commun à tous les souscripteurs : l'hypothèque ou le gage. Cette sûreté garantit, en effet, la totalité de l'emprunt, il n'y a pas autant d'hypothèques distinctes que de créances distinctes,

former des groupements ayant la personnalité civile, la faculté de nommer un mandataire exerçant, sur les actes des gérants, des pouvoirs de contrôle et de surveillance identiques à ceux qui appartiennent aux commanditaires dans les sociétés en commandite par intérêts. Ce mandataire renseignerait les obligataires et les éclairerait sur les actes et sur la situation générale de leur débitrice.

il n'y a qu'une seule hypothèque, indivise entre tous les souscripteurs, garantissant l'ensemble de leurs créances ; dès lors, l'administration et l'usage de cette sûreté ne peuvent appartenir qu'à l'ensemble des obligataires ou à leurs délégués. Dans cette hypothèse, le groupement des obligataires en assemblées délibérantes et la création de représentants légaux s'imposent. Mais les pouvoirs que la loi donnerait à ces représentants et à ces assemblées devraient être limités à l'administration et à l'exercice du droit de gage ou d'hypothèque, car c'est le seul droit commun à tous les souscripteurs qui résulte du contrat de souscription.

Ainsi, les administrateurs ou gérants de la société emprunteuse devraient, dans le mois qui suit la clôture de la souscription, convoquer l'assemblée générale des obligataires. Cette convocation se ferait, soit individuellement, si les obligations sont nominatives, soit par un avis publié dans un journal désigné dans les statuts de l'émission. L'assemblée, pour délibérer valablement, devrait réunir un nombre de porteurs d'obligations représentant le tiers du montant nominal de l'emprunt. Tout porteur d'obligations aurait un nombre de voix égal à celui des obligations dont il est porteur comme propriétaire ou mandataire, sans que ce nombre pût être supérieur à vingt. Si le nombre d'obligataires exigé pour la validité de l'assemblée n'était pas atteint, une seconde assemblée serait convoquée dans la même forme que la première et délibérerait, quelle que fût la portion du capital représentée par les assistants.

L'assemblée des obligataires désignerait un ou plusieurs commissaires choisis ou non parmi les obligataires. A défaut de nomination de commissaires

par l'assemblée, ou en cas de refus d'un ou de plusieurs des commissaires nommés, le président du Tribunal de commerce du siège de la société procéderait à leur nomination ou à leur remplacement à la requête de tout intéressé. Ces commissaires resteraient en fonctions jusqu'à ce qu'ils eussent été remplacés par une assemblée ultérieure.

Les commissaires auraient qualité pour provoquer et consentir, au nom des porteurs d'obligations, tous actes relatifs aux sûretés réelles garantissant l'emprunt. Ils ne pourraient cependant accomplir d'actes de disposition ou donner à la société mainlevée totale ou partielle, sans en avoir obtenu préalablement l'assentiment de l'assemblée des obligataires, qu'ils convoqueraient à cet effet dans les formes sus-indiquées.

Telles seraient, à notre avis, les dispositions qui devraient législativement régler la représentation des obligataires (1). Elles laisseraient sur ce point un vaste champ libre à l'initiative particulière, dont nous avons déjà vu les efforts et dont nous avons pu apprécier les résultats certains, que nos dispositions législatives amélioreraient encore.

(1) Comparer le contre-projet de loi sur les sociétés, présenté par M. Brice, à la Chambre des députés (*Officiel* 1886, Chambre, documents parlementaires, annexe n° 1180, p. 968 et 986 et suiv. — *Revue des sociétés*, avril 1887).

CHAPITRE II

Mesures destinées à sauvegarder l'exercice des droits spéciaux des obligataires.

Après avoir ainsi étudié les droits généraux, qui appartiennent aux obligataires en tant que créanciers de la société, et les difficultés que leur exercice fait naître, il nous faut passer en revue les questions qui se rapportent aux droits spéciaux des obligataires, c'est-à-dire aux droits de perception des intérêts annuels, de remboursement du capital prêté et de cession du titre.

§ 1. — *En dehors d'une clause expresse, une société ne peut pas rembourser ses obligataires, contre leur volonté, par anticipation sur les termes convenus.*

Dans les cahiers des charges de leurs émissions, les sociétés emprunteuses dressent un tableau indiquant le nombre annuel d'obligations qui seront remboursées par des tirages au sort faits aux époques déterminées, ou par un tirage unique, effectué une fois pour toutes, fixant définitivement pour chaque obligation l'époque du remboursement.

Certaines sociétés ayant émis des obligations ont voulu devancer le terme ultime de l'amortissement et rembourser d'un seul coup tous leurs obligataires.

Ce désir s'est toujours manifesté à une époque où les obligations étaient cotées à la Bourse bien plus haut que leur valeur nominale (c'est-à-dire lorsqu'elles avaient dépassé le pair) et où le taux actuel de l'intérêt était de beaucoup inférieur au taux de l'intérêt au moment de l'émission de l'emprunt. Dans ce cas, en effet, la société débitrice, ayant une situation prospère manifestée par la haute valeur de ses titres, ne craint pas de rembourser ses prêteurs, sachant qu'elle se procurera facilement, et à un taux d'intérêt bien moins élevé, par une autre émission d'obligations, les capitaux qui lui sont nécessaires.

Les deux opérations : le remboursement des obligations et la conclusion d'un nouvel emprunt sont même, la plupart du temps, confondues. La société offre à ses obligataires, à leur choix, le remboursement de leurs titres, mais seulement pour leur valeur nominale, ou la continuation du service de l'emprunt, mais avec une réduction du taux de l'intérêt. Cette combinaison n'est pas autre chose que la conversion imposée quelquefois par l'Etat français à ses porteurs de titres de rente.

Mais les sociétés commerciales ont-elles, à l'égal de l'Etat, le pouvoir et le droit d'imposer cette conversion à leurs prêteurs?

La réponse doit être absolument affirmative si, lors de l'émission, la société s'est réservé expressément le droit de rembourser par anticipation les obligations qu'elle a émises. Tel est le cas de la Compagnie des messageries maritimes et de la Compagnie d'Orléans, emprunt 1852. De même, la ville de Paris, dans son emprunt par obligations de 1886, s'est réservé la possibilité de rembourser ses obligataires par anticipation à partir de 1897. Mais en dehors d'une stipulation pré-

voyant spécialement ce remboursement anticipé, les sociétés ont-elles le droit d'y recourir ?

La question s'est posée récemment devant les Tribunaux. La Compagnie des chemins de fer de l'Est avait émis en cinq séries, de 1852 à 1856, 368828 obligations de 500 francs. Ces obligations, émises pour la plupart à un chiffre inférieur à leur capital nominal, avaient toutes trouvé preneur. Elles rapportaient 25 francs d'intérêt, c'est-à-dire 5 %, et étaient remboursables en quatre-vingt-quinze ans à 650 francs par la voie de tirages au sort portant annuellement sur un nombre d'obligations préalablement fixé par un tableau d'amortissement inscrit au dos de chacun des titres. Le contrat fut exécuté normalement pendant quarante ans et 37585 obligations furent remboursées. Mais, la cote des obligations de la Compagnie, ayant suivi une marche ascendante depuis 1875, atteignait, en 1895, 660 et même 667 francs. Le taux de l'intérêt usuel des contrats financiers s'était, d'autre part, abaissé de 5 % à 3 %. Le conseil d'administration de la Compagnie, autorisé par une délibération de l'assemblée générale des actionnaires, avisa les porteurs d'obligations qu'à partir du 1^{er} juin 1895, la Compagnie ne leur servirait plus qu'un intérêt de 22 fr. 50 par titre et que les obligataires, qui refuseraient d'accepter cette réduction, seraient remboursés immédiatement et par anticipation au taux de 650 francs par obligation, sous déduction de la taxe de 4 % établie par les lois de finances sur la prime de remboursement.

La Compagnie de l'Est serait peut-être arrivée à ses fins si elle n'avait trouvé en face d'elle, ainsi que cela arrive le plus souvent, que des obligataires possesseurs d'un nombre restreint de titres et dont l'in-

térêt n'aurait pas été en rapport avec les risques et les frais d'un procès (1).

Mais un grand nombre de ces titres appartenaient à des compagnies d'assurances : *La Nationale*, *l'Union*, *le Phénix*, *la Compagnie d'assurances générales sur la vie*. Celle-ci possédait à elle seule 4399 obligations. Elle assigna la Compagnie des chemins de fer de l'Est devant le Tribunal civil de la Seine, pour qu'il fût déclaré par jugement que la Compagnie avait dépassé ses droits en imposant à ses obligataires une diminution d'intérêt ou un remboursement anticipé. Les autres compagnies d'assurances titulaires d'obligations et quelques autres porteurs intervinrent à l'instance en prenant les mêmes conclusions que la demanderesse.

Le Tribunal civil, par un jugement en date du 18 juillet 1895 (2), la Cour d'appel de Paris, par un arrêt du 28 novembre 1895 (3), la Chambre des requêtes de la Cour de cassation, par un arrêt du 21 avril 1896 (4), ont successivement donné raison aux obligataires.

Tout récemment encore, le 7 décembre 1897, la Cour de Toulouse décidait que la ville de Toulouse ne pouvait imposer à ses obligataires le remboursement des obligations qu'elle a émises, avant la date fixée par le tirage au sort comme époque de rem-

(1) Voir conclusions de M. l'avocat général Puech, Cour d'appel de Paris, audiences des 5, 6, 7 et 19 novembre 1895 (*Le Droit* du 27 novembre 1895).

(2) *Journal des sociétés*, 1895, p. 518.

(3) *Journal des sociétés*, 1896, p. 224 ; Dalloz, 1896, 1, 484.

(4) *Journal des sociétés*, 1896, p. 296 ; Sirey, 1897, 1, 491 ; Dalloz, 1896, 1, 484.

boursement (1). Le 6 juin 1899, le Tribunal civil de Montargis se prononçait de la même façon à l'égard de la ville de Montargis (2).

Il nous faut, laissant de côté les particularités spéciales à chaque espèce, examiner la question en tenant compte seulement des principes juridiques qu'elle met en action et des éléments communs qui se retrouvent dans tous les cas analogues.

1) **Obligations ordinaires.** — Considérons d'abord des obligations sans primes et sans lots, c'est-à-dire des obligations remboursables à leur valeur d'émission. La souscription de ces obligations a constitué un contrat de prêt conclu entre l'obligataire et la société. La société s'est engagée, en échange du verse-

(1) *Journal des sociétés*, 1898, p. 221; *Revue des sociétés*, 1898, p. 116.

(2) *Revue des sociétés*, 1899, p. 542. Dans le même sens, Cf. Nancy, 10 juillet 1882 (*Journal des sociétés*, 1888, p. 474. — Dalloz, 1883, 2, 165. — Sirey, 1883, 2, 237). — Trib. Bruxelles, 20 février 1888 (*Journal des sociétés*, 1889, p. 383). — Trib. féd. suisse, 1^{er} mars 1890 (Sirey, 91, 4, 1). — Lyon-Caen et Renault, *Traité de dr. comm.*, t. II, n° 579. Houpin, *Traité des soc. civ. et comm.*, n° 341. — Vavasseur, *Traité des sociétés*, 5^e édition, n° 548 bis, et *Revue des sociétés*, 1891, p. 57. — Bouvier-Bangillon, *Du remboursement anticipé des obligations*; *Journal des sociétés*, 1896, p. 193. — *Contra* : Bordeaux, 21 août 1877 (Sirey, 80, 1, 109). — Bruxelles, 18 février 1888 (*Journal des sociétés*, 1889, 424; Dalloz, 1889, 2, 221). — Trib. comm. Seine, 9 janvier 1893 (*Revue des sociétés*, 1893, p. 391; *Gazette du Palais*, 1893, t. I, p. 154). — Trib. Vaud, (Sirey, 94, 4, 6). — *Revue pratique des sociétés* (de Belgique), 1890, p. 215 et suiv.; 1893, p. 182.

Consulter également dans les deux sens les plaidoiries de MM. Waldeck-Rousseau et Martini, dans l'affaire de la C^e des chemins de fer de l'Est contre ses obligataires (*Gazette des Tribunaux*, 10 juillet 1895), ou la conversion des obligations de chemins de fer (C^e de l'Est), jugement, plaidoiries, conclusions, arrêt. » (Paris, imprimerie Maulde, Doumenc et C^{ie}).

ment de la somme prêtée, à en payer les intérêts annuellement et à la rembourser dans un délai déterminé. Ce terme de remboursement, peut-elle le devancer?

L'article 1187 du Code civil régit les obligations à terme. « Le terme est toujours présumé stipulé en faveur du débiteur, à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances qu'il a été aussi convenu en faveur du créancier. »

Certains auteurs ont prétendu que cet article ne s'applique pas au contrat de prêt à intérêt ni, par suite, au contrat de souscription d'obligations. Ainsi, M. Laurent estime que, dans le prêt à intérêt, le terme est toujours stipulé en faveur des deux parties contractantes : « le débiteur est intéressé au terme parce qu'il lui donne un délai pour se procurer des fonds..., le créancier est aussi intéressé parce qu'il trouve un placement pour ses capitaux (1) ».

Cette opinion ne nous semble pas fondée. L'article 1187 est conçu dans des termes généraux : « le terme est *toujours* présumé..... » Sa sphère d'application est donc absolument générale (2). Cet article ne fait d'ailleurs que présumer ce qui se produit le plus souvent. La plupart du temps, en effet, le terme est accordé au débiteur pour lui faciliter l'exécution de son obligation. La loi a érigé en présomption *quod plerumque fit*, et en ce faisant, elle a appliqué

(1) Laurent, *Principes de droit civil français*, t. XVII, n° 480. Dans le même sens : Larombière, *Traité des obligations*, t. III, sur l'article 1187, n°s 4 et 5. — Colmet de Santerre, t. V, n° 110 bis. Baudry-Lacantinerie, *Précis de droit civil*, t. II, n° 936.

(2) Cf. Aubry et Rau, *Cours de droit civil français*, t. IV, § 303 et la note 21. Demolombe, *Traité des contrats*, t. II, n° 629. — Note de M. Planiol, sous un arrêt (Dalloz, 1892, 2, 169).

cette règle d'interprétation des contrats qui veut, qu'à défaut de clause claire, le contrat s'interprète en faveur du débiteur et contre celui qui a stipulé (article 1162). Le législateur a, du reste, montré lui-même que l'article 1187 a une portée générale; quand il a jugé que cet article était inapplicable à une convention, il l'a dit expressément, comme dans l'article 1944.

L'article 1187, ont déclaré d'autres auteurs (1), est inapplicable au droit commercial : en cette matière, le terme est à la fois stipulé en faveur du créancier et du débiteur. Mais il ne faut pas oublier que le droit commercial n'est pas un droit excluant, en tout et pour tout, l'application du droit civil. Toutes les fois que le droit commercial n'a pas établi de dispositions spéciales, le droit civil reste applicable. Il en résulte que toute la théorie générale des contrats et par suite l'article 1187 sont applicables en matière de commerce.

Pothier, à qui l'article 1187 a été emprunté, après avoir énoncé le principe que « le terme est toujours présumé apposé en faveur du débiteur, à moins que les circonstances ne démontrent le contraire », cite comme exception à cette règle la déclaration du 28 novembre 1712 : « le terme de paiement apposé sur les lettres de change est réputé apposé aussi bien en faveur du créancier propriétaire de la lettre que du débiteur (2) ». Pour Pothier, la présomption était donc applicable en matière commerciale, et la déclaration de 1712 y apportait une déro-

(1) Larombière, *op. cit.*; Pardessus, *Droit commercial*, t. III, n° 1860; Delvincourt, t. II, n° 707. — *Contra* : Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, t. II, n° 579.

(2) Pothier, *Traité des obligations*, n° 233.

gation. La déclaration de 1712 est devenue, dans notre Code de commerce, l'article 146. Cet article 146 et l'article 187 C. comm. (qui reproduit la même disposition pour le billet à ordre) ont donc, dans la législation commerciale, le caractère de dérogation à la règle de l'article 1187. C'est dire que la présomption de cet article est aussi vraie en matière commerciale qu'en matière civile.

Mais il ne faudrait pas croire pour autant que la présomption de l'article 1187 — que le terme est toujours censé apposé en faveur du débiteur, — fût une présomption *juris et de jure*, c'est-à-dire eût une portée absolue n'admettant pas la preuve contraire. L'article lui-même a pris soin de déclarer que la présomption s'efface, lorsqu'il résulte de la convention ou des circonstances, que le terme a été également stipulé en faveur du créancier. En dehors d'une clause expresse faisant tomber la présomption de l'article 1187, le juge devra rechercher s'il n'apparaît pas dans la nature du contrat, dans le but en vue duquel il a été formé, ou dans toute autre circonstance de fait, que le terme a été accordé dans l'intérêt commun du créancier et du débiteur.

Si nous considérons la nature du contrat de souscription d'obligations, nous y trouvons les caractères du contrat de prêt à intérêt, conclu pour une durée déterminée. Cette durée peut avoir été stipulée au profit du débiteur seul, ou dans l'intérêt commun du débiteur et du créancier, suivant les motifs qui ont incité le prêteur à contracter.

Le prêt peut avoir été uniquement inspiré par un sentiment de bienveillance en faveur du débiteur. Le créancier a eu seulement en vue l'intérêt de l'emprunteur et a négligé son avantage personnel. Le

terme aura alors été concédé exclusivement pour donner au débiteur le temps de reformer le capital prêté, et ce débiteur pourra naturellement rembourser sa dette par anticipation.

Le prêt peut, au contraire, avoir été conclu pour placer avantageusement ou sûrement des capitaux disponibles. Ici, le créancier n'a pensé qu'à son intérêt personnel et le terme de remboursement, qu'il a consenti, a été convenu autant en sa faveur qu'en celle du débiteur.

Ces deux buts différents du prêt se traduisent par des circonstances extérieures. Si le prêt est inspiré par une intention de bienveillance, il existera, la plupart du temps, entre les deux contractants des relations d'amitié ou des liens de parenté. Cependant il peut se faire que nous ne trouvions pas cet élément dans un prêt de ce genre. C'est ce qui arrivera lorsqu'un prêt de bienveillance sera fait à une personne morale : par exemple, à un établissement d'instruction.

Le taux de l'intérêt stipulé constitue une manifestation extérieure plus caractéristique. Si le prêt a été consenti sans stipulation d'intérêt, nul doute sur l'intention généreuse et amicale qui l'a inspiré. De même, si l'intérêt stipulé est inférieur à l'intérêt normalement exigé dans des contrats de prêt de même durée et de même sécurité.

Si, au contraire, il n'y a aucune relation d'amitié ou de parenté entre les deux parties, si le taux d'intérêt est celui qui est normalement exigé d'un emprunteur quelconque, le prêt a le caractère d'un placement de fonds. Or, si on tient compte de ces circonstances, il n'est pas douteux que le prêteur, en souscrivant des obligations d'une société, n'a pas

agi dans un sentiment de bienveillance pour la société, mais a entendu faire un sérieux placement de fonds. Le prêteur est, en effet, ici une personne quelconque, qui a reçu un prospectus d'émission et qui, sur la foi de ce prospectus, s'est proposé d'acquérir une valeur de tout repos dont le revenu fixe, soustrait aux fluctuations des événements et aux résultats de l'exploitation industrielle de la société, lui soit assuré pendant de longues années. Remarquons d'autre part, qu'ici, à l'inverse de ce qui se passe dans un contrat ordinaire de prêt, c'est l'emprunteur qui a imposé ses conditions au prêteur. Or, après avoir indiqué le taux d'intérêt qu'elle s'est obligée à servir et le délai au bout duquel l'emprunt est remboursable, la société a déclaré que ses obligations étaient amortissables, c'est-à-dire remboursables par anticipation. Mais « cet amortissement, auquel les souscripteurs ont dû se résoudre contrairement à leur intérêt pour ne pas laisser peser sur l'emprunteur la charge écrasante, sous laquelle il eût succombé, d'un remboursement unique à effectuer à la fin de la concession, a, du moins, été rigoureusement restreint dans des proportions qui, fixées par la convention elle-même, ont eu pour but et ont pour effet de satisfaire tout à la fois à l'intérêt de la compagnie en échelonnant et, par suite, en facilitant le remboursement de sa dette, et à l'intérêt des porteurs, en leur indiquant à l'avance le nombre précis des chances de remboursement anticipé qui pèsent sur chacun de leurs titres. On ne saurait en modifier arbitrairement les conditions sans dénaturer complètement le contrat (1) ». Le tableau d'amortissement indique le

(1) Jugement du Tribunal de la Seine, 18 juillet 1893, précité.

seul remboursement anticipé qui, en vertu du contrat, soit possible pour la société. Si elle avait le droit de rembourser par anticipation et arbitrairement ses obligations, pourquoi dresserait-elle un tableau et déclarerait-elle par avance le nombre annuel d'obligations qu'elle veut éteindre ? En ce faisant, la société a prouvé qu'elle ne pouvait pas rembourser ses obligations à sa guise. On a prétendu, et la Cour de Bruxelles, dans un procès intenté à la grande Compagnie du Luxembourg par ses obligataires, a admis cette façon de voir, que le tableau d'amortissement primitif indiquait seulement le minimum de titres annuellement remboursables, que, par conséquent, la société pouvait dépasser ce chiffre et ne pas attendre le délai extrême pour acquitter totalement sa dette : la Compagnie jouit en effet, dit-on, en vertu de l'article 1187 du droit de payer ses prêteurs avant l'expiration du terme et elle ne peut renoncer à ce droit qu'expressément : la constitution d'un tableau d'amortissement ne serait qu'une renonciation tacite au droit de l'article 1187 et une renonciation à un droit ne se présume pas.

Nous avons déjà vu que la société n'a pas la possibilité de considérer le terme comme stipulé uniquement en sa faveur et comme dépendant de sa seule volonté. La durée du prêt a été, au contraire, au moment de la souscription, considérée comme un élément essentiel à la fois par le prêteur et par l'emprunteur. C'est cette durée qui a servi à établir le taux de l'intérêt. La valeur de l'argent tendant à baisser, le taux d'intérêt auquel a été émis l'emprunt est sensiblement inférieur au taux normal au moment de l'émission ; le souscripteur, en prenant des obligations, a considéré la durée du prêt et a voulu s'assurer un re-

venu qui peut-être serait un peu faible, mais aurait l'avantage d'être invariable et de longue durée.

M. Planiol, dans une note sous un arrêt (1), a développé les objections que peuvent nous faire nos adversaires : « La personne morale qui emprunte se lie pour une longue série d'années. Elle donnerait à l'opération un caractère aléatoire extrêmement dangereux, si elle renonçait au droit que lui donne l'article 1187. Elle se priverait de ce droit à un moment où il lui est impossible de prévoir les variations éloignées que pourra subir l'intérêt de l'argent. Elle accepterait en aveugle des charges financières qui pourraient, à la longue, devenir excessives, hors de proportion avec les conditions économiques des temps à venir. S'il en était ainsi, il faudrait condamner ce système d'emprunt se perpétuant pendant trois quarts de siècle sans aucune espèce d'allègement par voie de conversions.... On doit donc se demander si les emprunts faits sous cette forme ont besoin, pour attirer les souscripteurs, de contenir une renonciation à la faculté de convertir. Est-il nécessaire de garantir au public le maintien indéfini de l'intérêt offert ? C'est ici la considération décisive. A notre avis, on se tromperait en affirmant cette nécessité. Le public ne porte pas ses regards si loin. Dans une affaire qui se prolonge au delà du temps que les particuliers envisagent pour régler leur train de vie, on se contente du présent. Si l'opinion contraire à la nôtre était admise, l'établissement débiteur aurait besoin de faire une réserve expresse pour se ménager la faculté de convertir. Certains le feraient. Croit-on qu'ils éloigneraient beaucoup de souscripteurs, en énonçant

(1) Dalloz, 1892, 2, 169, précité.

cette réserve sur leurs affiches ou dans les journaux qui annoncent leur emprunt ? Nous parlons des établissements qui ont la faveur du public : on leur prêterait tout autant, et la preuve en est faite. Ce que nous venons de considérer comme une hypothèse n'en est pas une, il y a quelqu'un qui emprunte d'ordinaire en faisant cette réserve : c'est l'Etat. La rente sur l'Etat est un emprunt remboursable à tout moment. Or, le succès des emprunts de l'Etat n'est pas inférieur à celui des autres... Ce n'est donc pas la possibilité d'une conversion éloignée qui écarterait le public. Les souscripteurs se diront toujours qu'ils auront le temps de sortir de cette valeur auparavant, et que, dussent-ils subir une conversion, ils se trouveraient simplement ramenés au niveau futur de l'intérêt normal. Ne doit-on pas conclure de là que la ville ou l'établissement qui emprunte a entendu se réserver le bénéfice du droit commun ? Une renonciation à ce droit serait un sacrifice sans compensation. »

Nous répondrons tout d'abord qu'on ne peut pas comparer les emprunts émis par les sociétés commerciales aux emprunts émis par l'Etat. Les premiers sont des prêts amortissables ; les autres, au contraire, sont des contrats de rente perpétuelle. Or, l'article 1911 du Code civil déclare essentiellement rachetable la rente perpétuelle, et le rachat peut être imposé au crédi-rentier à la volonté du débiteur, sauf la stipulation contraire qui n'est valable que pour dix ans au maximum (1). Les emprunts des so-

(1) Nous ne parlons ici que de la rente d'Etat proprement dite, et non de la rente 3 % amortissable, créée par la loi du 11 juin 1878, qui porte abusivement le nom de rente et n'est qu'un emprunt par obligations. Ce 3 % amortissable n'a jamais été

ciétés et des villes sont, au contraire, des emprunts à terme, où, par conséquent, l'article 1911 Code civ. est inapplicable. Donc, de ce que l'Etat a le droit de rembourser à toute époque sa dette, on ne saurait tirer aucun argument d'analogie en faveur des sociétés commerciales.

Nous ne devons pas nous arrêter non plus à ce que le débiteur donnerait à l'opération un caractère aléatoire extrêmement dangereux, s'il renonçait au droit de se prévaloir seul du bénéfice du terme. Cette objection pourrait être faite pour n'importe quel prêt. En effet, si l'intérêt varie sensiblement dans un long espace de temps, il a souvent des variations très sensibles en une courte période. Ainsi, en 1880, le taux normal de l'intérêt en matière civile était de 5 % : il n'est plus, actuellement, que 3 ou 2 1/2 %. Le raisonnement de M. Planiol pourrait donc être fait pour tous les prêts. Et alors, quelles seraient ces circonstances dont parle l'article 1187 qui feraient échec à la présomption posée par la première partie de cet article ? Or, comme l'a écrit M. Bouvier-Bangillon : « L'article 1187 n'est-il pas général dans toutes ses parties : et dans la présomption qu'il édicte, et dans le renversement prévu et possible de cette présomption (1). » — Nous avons déjà remarqué d'ailleurs

soumis à la conversion et ne peut pas y être soumis. Mais des emprunts analogues, tels que l'emprunt par « obligations trentenaires » de 1876 et l'emprunt Morgan, ont été convertis, malgré les efforts des rapporteurs des finances, malgré l'avis du Conseil d'Etat (Discours de M. Poincaré, *Journal Officiel*, déb. parlem. Chambre, session extraord. 1890, p. 2337 et suiv.). Il est bon d'ajouter que ces emprunts avaient été émis à des moments exceptionnels et sous l'influence d'une nécessité absolue. (Voir sur ces points Lévy-Ullmann, p. 401, n° 387). Cf. Tribunal fédéral suisse, 1^{er} mars 1890 (Dalloz, 1892, 2, 169 et la note).

(1) *Loc. cit.*, p. 206.

que, lors de l'émission, la société a tenu compte de la loi économique de la diminution du taux de l'intérêt, et a établi en conséquence l'intérêt qu'elle a promis. — Il ne faudrait pas considérer comme fondée l'objection qui consiste à dire : « Le public ne porte pas ses regards si loin ; dans une affaire qui doit se prolonger au delà du temps que les particuliers envisagent pour régler leur train de vie, on se contente du présent. » Est-ce qu'au contraire le souscripteur d'obligations, c'est-à-dire celui qui veut faire un placement de fonds, n'envisage pas l'avenir ? « Il faut croire les prêteurs bien naïfs, s'ils ignorent que la longueur du prêt, lorsque le débiteur est solvable, donne de la valeur au titre d'obligation, d'autant plus que, le titre étant susceptible de réalisation à tout instant, le créancier peut sortir de la valeur, et la longueur du prêt ne peut lui préjudicier (1). » Le marché financier nous montre d'ailleurs que le public sait distinguer entre les obligations que la société s'est réservé de rembourser par anticipation, et celles pour lesquelles une telle réserve n'a pas été faite. Ainsi, les obligations de la Compagnie des chemins de fer P.-L.-M., qui sont dans le premier cas, n'ont jamais dépassé le pair, à l'inverse des obligations de la Compagnie de l'Est, pour lesquelles n'était intervenue aucune clause prévoyant un remboursement anticipé. Si le public suit un ordre de préférence lorsqu'il achète des titres en Bourse, pourquoi n'en établirait-il pas un lorsqu'il veut souscrire à des émissions de ces mêmes valeurs ? A la vérité, l'existence d'une telle clause de remboursement, dans des prospectus d'émission, attirera son attention, et lors-

(1) Bouvier-Bangillon, *loc. cit.*, p. 206.

qu'il apportera son adhésion à des émissions où le remboursement anticipé n'a pas été prévu, ce sera en pleine connaissance de cause et dans l'espoir de réaliser un placement de longue durée.

Nos adversaires donnent l'Etat comme exemple, et nous disent: « Voyez, malgré l'éventualité des conversions, les emprunts de l'Etat sont largement couverts. » Nous répondrons: Pour qu'une comparaison prouve quelque chose, il faut qu'on n'en fasse pas varier à la fois tous les éléments. On doit, au contraire, considérer deux emprunts différents émis à la même époque par la même société: l'un avec la possibilité d'une conversion, l'autre sans cette possibilité; — ou, dans les mêmes conditions, deux emprunts différents émis par l'Etat, — et chercher si l'un d'eux a eu plus de faveur que l'autre auprès du public. Mais on ne peut pas comparer un emprunt d'une société à un emprunt de l'Etat, surtout s'ils sont émis à des dates différentes. Le succès d'une émission dépend, en effet, de causes multiples, dont les principales sont: l'époque de l'émission, la situation financière à ce moment, et la solvabilité de l'emprunteur.

Donc, les circonstances, qui accompagnent une émission d'obligations ordinaires, nous permettent d'affirmer que le terme stipulé dans la convention existe autant dans l'intérêt du prêteur que dans celui de l'emprunteur.

Si, maintenant, les obligations émises étaient des obligations à primes ou à lots, cette particularité autoriserait-elle le remboursement anticipé?

B) Obligations à primes. — On sait qu'on appelle obligation à prime une obligation remboursable à une valeur supérieure au taux d'émission. La différence

entre le capital d'émission et le capital de remboursement constitue la prime.

Si, dit-on, le remboursement va procurer à l'obligataire une somme supérieure à celle qu'il a déboursée, celui-ci a intérêt à recevoir le plus tôt possible ce remboursement : car alors il fera usage de cette prime, qui lui est attribuée gratuitement, et en plaçant le capital de remboursement, se procurera sans peine un revenu supérieur à celui dont il jouissait. Le terme n'est donc stipulé qu'en faveur de la société, car l'obligataire ne peut avoir qu'un désir : celui d'être remboursé le plus tôt possible.

Cet argument n'est que spécieux. D'abord, les compagnies cherchent seulement à rembourser leur capital-obligations, lorsque les obligations ont dépassé le pair, c'est-à-dire lorsqu'elles sont cotées en Bourse plus haut que leur valeur nominale. Ne voit-on pas, dès lors, que les obligataires, loin de trouver un avantage personnel à ce remboursement anticipé, subissent une perte sensible, car ils ne reçoivent pas la somme qu'ils auraient pu toucher au moyen d'une cession en Bourse de leur titre ?

M. Waldeck-Rousseau (1) a victorieusement répondu à l'argumentation qu'on nous oppose : « Mais, dit-on, vous avez été séduit par l'appât de la prime ! La réponse est facile. D'abord si j'ai envisagé une chance d'être remboursé à bref délai, je n'ai pas pu penser à un remboursement à long terme et avec perte ! En second lieu, il n'est pas exact de dire que la prime ait été l'élément essentiel du contrat ; au contraire, ce n'était qu'un détail méprisable et mesquin. En 1852, quelles étaient les préoccupations des

(1) Plaidoirie pour les obligataires de la C^e de l'Est, précitée.

obligataires? Toucher la prime? En aucune façon, car ils n'avaient pas une chance sur mille d'y arriver. C'était donc un élément infinitésimal. Au contraire, la préoccupation sérieuse, déterminante des obligataires à cette époque, était d'avoir un débiteur sûr, c'était de faire un placement à longue échéance et, si cette condition venait à faire défaut, d'être remboursé avec prime, c'est-à-dire avec intérêt différé... cela résulte des tableaux de parité où l'on ne voit figurer aucune différence entre les obligations amortissables avec ou sans prime. D'ailleurs, les obligations à prime ne valent pas plus cher que les autres en Bourse. Donc, sans exclure cette considération pour le prêteur d'être remboursé à bref délai avec un certain avantage, on peut affirmer que ce n'est là qu'une petite partie du contrat qu'il a souscrit. Ce qui l'a décidé, entraîné, c'est la perspective de prêter à une Compagnie solvable, garantie par l'Etat, à un taux rémunérateur et sans souffrir de l'abaissement progressif du taux de l'intérêt. »

Au moment de la souscription, la prime, loin d'être considérée comme un profit ardemment désiré, a été envisagée par l'obligataire comme une simple compensation de la privation du bénéfice d'un placement fait, à long terme et à un taux d'intérêt avantageux, aux mains d'un débiteur solvable.

La prime, d'ailleurs, d'après la jurisprudence et la majorité des auteurs, est constituée au moyen d'une retenue faite par les sociétés sur l'intérêt légal qu'elles devraient servir, retenue que ces sociétés capitalisent et font fructifier. La stipulation de cet intérêt retenu et différé ne peut pas modifier les caractères d'un placement de fonds.

C) Obligations à lots. — Si les obligations, au lieu d'être à primes, étaient à lots, on ne pourrait pas tirer de cette particularité un argument en faveur du remboursement anticipé. Les lots, en effet, ne seront dévolus qu'au petit nombre des obligataires désignés par le sort. On ne pourrait donc pas répéter, dans ce cas, le raisonnement qu'on a fait pour les obligations à primes.

D'autre part, la loi qui a autorisé l'émission à lots, ne l'a autorisée que parce qu'elle y a vu un placement sérieux et durable ne présentant pas l'attrait d'une simple loterie. Le législateur lui-même n'a donc pas envisagé, dans ce cas, la possibilité d'un remboursement anticipé transformant les obligations en billets de loterie.

D) Conclusion. — Ainsi, dans l'état actuel du droit, que les obligations soient sans primes ou sans lots, à primes ou à lots, nous considérons qu'en dehors d'une clause spéciale réservant ce droit la société ne peut pas rembourser son emprunt par anticipation sur les limites qui ont été fixées par le cahier des charges (1). Nous ne verrions d'exception que pour les obligations à primes ou à lots qui ne produiraient pas d'intérêt annuel. D'ailleurs, les porteurs de ces dernières obligations ne refuseront jamais d'être remboursés par anticipation et aucune difficulté ne se présentera.

(1) Cette théorie a été soutenue par tous les ministres des finances et par tous les rapporteurs du budget qui se sont succédé depuis 1890. — Cependant, dans son *Traité de droit commercial*, M. Thaller s'est rangé du côté de l'opinion adverse, *op. cit.*, n° 586.

Une autre exception existe en faveur de la société du Crédit foncier. Cette société a pour objet d'effectuer des prêts sur garantie hypothécaire. Or, son contrat organique du 28 février 1852 accorde à l'emprunteur le droit de se libérer par anticipation. D'autre part, la société, qui émet des obligations pour se procurer des fonds, doit, en vertu du même contrat organique, veiller à ce que la valeur des obligations ne dépasse jamais le montant des prêts. Par conséquent, elle doit pouvoir éteindre, en sus de l'amortissement normal, la quantité d'obligations que les remboursements anticipés, effectués par les emprunteurs de la société, rendent nécessaire, pour ne pas faire disparaître l'équilibre exigé entre la valeur des engagements hypothécaires et le montant des obligations en circulation. Il n'y a d'ailleurs ici, à proprement parler, qu'une réserve expresse, formulée dans le contrat, du droit de remboursement anticipé. D'autant plus que les titres portent la mention imprimée : obligation remboursable en cinquante années au plus tard (1).

Il nous semble donc qu'un texte de loi proscrivant, de la part d'une société en activité, le remboursement anticipé de ses obligations, en l'absence d'une stipulation expresse l'autorisant ou du consentement des obligataires, serait conforme aux principes généraux du droit et à l'intention des parties contractantes.

(1) Trib. Seine, 15 février 1893 (*Annales de dr. comm.*, 1894, I, p. 23). — Cf. Trib. comm. Seine, 9 juin 1853 (Dalloz, Répert., v° *Sociétés de Crédit foncier*, n° 116).

§ 2. — *Une société peut-elle retenir, sur le capital de remboursement, les coupons d'intérêts qu'elle a servis à un obligataire depuis la sortie de son titre à un tirage d'amortissement ?*

Il arrive souvent qu'une obligation soit sortie au tirage d'amortissement et que son possesseur l'ignore. La société doit avertir ses obligataires que leurs titres sont amortis. Elle le fait par notification individuelle, lorsque les obligations sont nominatives. Mais lorsque les obligations revêtent la forme au porteur, la société, ne connaissant pas son créancier, ne peut pas l'informer directement de la mesure qui le concerne : tout ce qu'elle peut faire, c'est porter à sa connaissance, par la voie des journaux et par un affichage, le résultat du tirage au sort. Cette publicité est très souvent inefficace, car les obligataires lisent rarement les journaux financiers publiant les listes de tirages et on ne peut pas les contraindre à s'y abonner. D'autre part, l'affichage a souvent une étendue beaucoup trop restreinte pour pouvoir être considéré comme une publicité sérieuse ; souvent il n'a été effectué que dans les bureaux de la société, alors que les porteurs d'obligations peuvent recevoir le paiement de leurs coupons d'intérêts chez un grand nombre de banquiers. Qu'arrive-t-il ? c'est que l'obligataire, ignorant l'amortissement de son titre, va toucher ses coupons d'intérêts. D'autre part, la société ou le banquier la représentant, auquel l'obligataire s'adresse, néglige souvent, au moment de la présentation du coupon, de comparer le numéro du titre, auquel celui-ci appartient, avec la liste des titres amortis. L'obligataire

peut ainsi recevoir plusieurs années de suite le paiement de ses coupons, soupçonnant d'autant moins l'exigibilité de son titre que la société continue à lui en verser les intérêts. Puis un jour, la société reconnaît son erreur (1). Elle prévient l'obligataire que le capital qu'il a prêté doit lui être remboursé, mais généralement elle prétend en même temps retenir sur ce capital la somme des intérêts qu'elle a servis à l'obligataire depuis la sortie au tirage du numéro de son titre. Cette prétention est-elle admissible?

La question a une grande importance, car elle se présente très souvent et de sa solution peut dépendre la propriété de sommes considérables. On peut citer comme exemple l'espèce suivante, sur laquelle est intervenu un arrêt de la Cour de cassation du 13 mai 1889. Un obligataire d'un emprunt russe, dont le titre était sorti au tirage de 1871, avait continué à

(1) Le mot erreur est souvent impropre lorsqu'on l'emploie dans l'hypothèse que nous examinons. Il arrive, en effet, quelquefois, que la société sait très bien à quoi s'en tenir sur l'amortissement des obligations. Mais elle trouve, en continuant le service des intérêts et en excipant, à un certain moment, de l'extinction de l'obligation, un moyen de se libérer à terme, uniquement par le paiement des intérêts, tout en continuant de jouir du capital de l'obligation. Quelquefois même il a été stipulé, lors de l'emprunt, que l'obligataire devra, sous peine de se voir opposer la prescription, réclamer son capital dans un délai fixé partant du jour de l'amortissement. La société trouve alors, en servant les intérêts d'un capital qu'elle sait être remboursable, un moyen d'endormir la vigilance du prêteur, jusqu'au moment où, la prescription étant acquise à la société, l'obligataire apprendra en même temps l'exigibilité de son capital et l'extinction de sa créance. Inutile de dire que, dans l'un comme dans l'autre de ces cas, la société commet, non plus une erreur ou une négligence engendrant une faute, mais un dol. Cf. Nancy, 28 octobre 1890 (Dalloz, 1891, 2, 365). — Paris, 2 juillet 1891 et les conclusions de M. l'avocat général Falcimaigne (*La Loi* du 21 août 1891).

percevoir ses coupons d'intérêts jusqu'en 1884. Les obligations rapportant 5 % et représentant un capital nominal de 500 francs, il se voyait retenir treize ans d'intérêts, soit 325 francs, et ne pouvait exiger que le remboursement de 175 francs par obligation.

Avant la loi du 1^{er} août 1893, la jurisprudence donnait toujours raison aux sociétés et admettait leur préférence (1).

Deux cas peuvent se présenter : 1^o l'hypothèse que nous considérons n'a pas été prévue par une clause expresse soit dans les statuts de l'émission, soit lors du paiement des coupons ; 2^o notre hypothèse a été prévue et résolue par avance.

1) Absence de toute stipulation spéciale. —

Dans le premier cas, avant 1893, les sociétés soutenaient qu'en versant au porteur d'une obligation amortie les intérêts afférents à son titre postérieurement à l'amortissement, elles payaient une somme qu'elles ne devaient pas ; que, par conséquent, en vertu des articles 1235 et 1377 du Code civil, elles avaient le droit de répéter ce qu'elles avaient payé indûment et par erreur, ou de le retenir sur les capitaux dont elles étaient débitrices envers leur obligataire.

Elles prétendaient que l'obligataire commettait une

(1) Trib. comm. Seine, 14 avril 1886 (*Revue des sociétés*, 1886, p. 345, notes 1 et 2) ; 14 mars 1888 (*Revue des sociétés*, 1889, p. 154) ; 26 janvier 1889 (*Revue des sociétés*, 1889, p. 151). — Trib. civil Seine, 15 mars 1885 (*Revue des sociétés*, 1885, p. 640 et les notes 1, 2 et 3). — Rennes, 16 novembre 1885 (*Revue des sociétés*, 1886, p. 116 et 117) ; Nancy, 28 octobre 1890, précité. — Cassat. Req., 29 juillet 1879 (*Gazette des Tribunaux* du 1^{er} août 1879 ; Dalloz, 1880, 1, 39 ; Sirey, 1880, 1, 109). — Cassat., 13 mai 1889 (Dalloz, 1890, 1, 277). — Cassat., 14 janvier 1890 (Dalloz, 1890, 1, 326).

faute, en ne vérifiant pas les listes des titres amortis; que cette négligence entraînait pour la société l'obligation de conserver dans ses caisses, à la disposition de ses créanciers, des sommes absolument improductives; qu'elles ne devaient donc pas verser les intérêts d'un capital dont elles ne jouissaient pas. Elles arguaient en outre de la perturbation que l'inattention de l'obligataire causait dans la marche de l'amortissement, cet amortissement étant prévu d'avance et établi sur des calculs dans lesquels les sociétés ont fait entrer les intérêts qu'elles ne devaient plus servir aux obligations sorties aux tirages.

Les obligataires étaient soutenus par la majorité des auteurs (1) et répondaient par des arguments qui n'étaient pas sans valeur. Ils prétendaient tout d'abord que le versement des intérêts postérieurement à l'amortissement ne constituait pas un paiement indu. Le tirage au sort détermine l'échéance du terme de remboursement. Il rend le capital exigible. Mais « quand un prêt est productif d'intérêts, la seule arri-

(1) Montagnon, *De la continuation du service des intérêts après amortissement des obligations*; *Annales de droit commercial*, 1887, Lechopie, *Revue des sociétés*, 1885, p. 298 et 640; 1886, p. 116; 1889, p. 151. — Vavasseur, *Revue des sociétés*, 1889, *Des titres remboursables par voie de tirage au sort*, p. 471 et suiv., et *Economiste français* du 16 novembre 1889, p. 604 et suiv.; — Bouvier-Bangillon, *Commentaires de la loi du 1^{er} août 1893*, p. 187 et suiv.; — Chavegrin, Dissertation sous un arrêt de Rennes, 16 novembre 1885, précité; — De Folleville, *Traité de la possession des meubles et des titres au porteur*, n° 366; — Buchère, *Traité des valeurs mobilières*, n° 811 et suiv.; — Lyon-Caen et Renault, t. II, n° 661 bis. — Cf. aussi : Trib. com. Seine (*Jurisprudence financière*, 1882, n° 16). — 14 avril 1885 (*Revue des sociétés*, 1885, p. 493 et les notes 3 et 4). — Trib. correct., Nantes, 3 janvier 1885 (*Revue des sociétés*, 1885, p. 298). — Trib. civil de Foix, 26 mars 1887 (Dalloz, 1888, 3, 8).

vée du terme fixé pour le remboursement ne fait pas cesser le cours des intérêts. Les intérêts ne sont donc pas indus (1) ». C'est ce qu'exprime fort bien M. Montagnon (2). « Le terme incertain qui suspendait l'exigibilité est arrivé et l'obligataire peut réclamer le remboursement du capital qu'il a prêté à la compagnie. Mais certes la dette existe, elle n'est pas supprimée, et si le débiteur néglige de se libérer, il n'y gagne pas l'affranchissement de ses obligations. Jamais on n'a eu l'idée de faire bénéficier le débiteur de son retard à s'acquitter; sa faute doit être bien plutôt une cause génératrice d'obligations additionnelles. Nous soutenons que l'obligation amortie, bien loin d'être une obligation éteinte, inexistante, est une obligation exigible; que la compagnie débitrice doit dès lors la payer; et que si elle le fait, elle est libérée par le paiement; que si elle est négligente à s'acquitter, elle est tenue de la même manière qu'avant le tirage, qu'elle doit continuer le service des coupons d'intérêts à l'obligataire et n'a aucun motif de les ressaisir en les déduisant du capital remboursable. »

Il ne peut donc pas être question d'une action en répétition exercée par la société. Bien au contraire, puisque la société continue à jouir et à profiter du capital prêté, elle en doit les intérêts, tout au moins en droit naturel, et les obligataires peuvent invoquer avec succès l'article 1235-2° du Code civil : « La répétition n'est pas admise à l'égard des obligations naturelles qui ont été volontairement acquittées; » et l'article 1906 : « L'emprunteur qui a payé des inté-

(1) Bouvier-Bangillon, *op. cit.*, p. 187.

(2) Montagnon, *Annales de dr. commercial*, 1887, précité.

rêts qui n'étaient pas stipulés ne peut ni les répéter, ni les imputer sur le capital. »

Les sociétés répliquaient : « Votre raisonnement serait juste, si c'était à nous qu'incombait la responsabilité du défaut de remboursement, c'est-à-dire si nous avions refusé de rembourser l'obligataire; or, il n'en est rien; c'est, au contraire, l'obligataire qui a commis une faute : celle de ne pas réclamer le paiement de son capital arrivé à échéance. » Comme on le voit, toute la question se réduisait à une question de faute. Mais, reprenaient les obligataires, la société avait commis une faute et une faute bien plus grave que celle qui leur était reprochée par ladite société. Le porteur d'une obligation est en effet excusable d'ignorer l'amortissement qui frappe son titre : il peut ne pas avoir les ressources nécessaires pour s'abonner à un journal financier, ou, par suite d'une circonstance quelconque (maladie, absence, etc.), ne pas avoir connaissance des affiches apposées par la société, surtout si le nombre de ces affiches est restreint. La société, au contraire, possède la liste des obligations amorties, rien de plus facile pour elle que de comparer les coupons dont on lui réclame le paiement avec les listes des tirages, et de voir si l'obligataire a encore droit au versement des intérêts. C'est la société qui, d'après les conditions du contrat de souscription, est chargée de procéder aux tirages au sort déterminant la date de remboursement des obligations. C'est donc elle qui connaît la première cette date de remboursement; c'est, par suite, elle qui doit la faire savoir au public souscripteur. Or, la société ne fait pas tout ce qu'elle doit, lorsqu'elle se contente d'avertir les obligataires par des insertions dans des journaux financiers ou par des affiches; elle doit, de

plus, vérifier la liste de manière à ne pas payer les coupons afférents à une obligation déjà amortie. La société a donc commis une faute grave tandis qu'« on ne peut reprocher au créancier que la plus juste des erreurs, puisqu'elle est partagée, fortifiée même par la personne qui est la plus intéressée à la découvrir, par la société qui a payé (1) ».

En réalité, les sociétés ne peuvent pas prétendre qu'elles ont payé par erreur. Il y a non pas une erreur de leur part, mais une négligence, un défaut d'attention de leurs employés, c'est-à-dire une faute.

Une société dont la comptabilité est bien tenue ne doit pas payer des intérêts dont elle n'est pas débitrice; en le faisant, la société bouleverse les règles de l'amortissement et fausse les conditions de l'emprunt, elle est donc fautive, aussi bien à l'égard d'elle-même et de ses actionnaires que de ses obligataires.

D'autre part, le paiement des intérêts soi-disant indus, s'il était maintenu, ferait à la société moins de tort que la répétition de ces mêmes intérêts ne causerait de préjudice à l'obligataire. « Les revenus servant à vivre, l'actionnaire ou l'obligataire touchant ses intérêts et dividendes les a dépensés au jour le jour et vous allez lui apprendre qu'en croyant dépenser ses revenus il a dépensé une partie de son capital. Quel préjudice pour lui ! Déclarer le paiement des intérêts valable, est-ce causer un grand préjudice aux sociétés ? La société paie les intérêts, mais elle a la jouissance du capital ; elle ne le garde pas improductif (2). » Une société a, en effet, chez son

(1) Toulier, t. IX, n° 95. — Même sens : Rapport du conseiller à la Cour de cassation Monod, sur le projet de 1884 (*Gazette des Tribunaux*, avril 1886).

(2) Bouvier-Bangillon, *loc. cit.*, p. 187 et suiv.

banquier, un compte courant qui, tout en portant intérêt, lui permet de solder ses dettes sans avoir besoin de réserver et de garder improductive une partie de son capital social.

Tels étaient les arguments que les obligataires opposaient aux sociétés. Nous avons vu que, malgré la valeur de ces considérations, la jurisprudence donnait raison aux sociétés. Le législateur voulut remédier à cet état de choses. Le projet de loi de 1884 tranchait la controverse dans son article 31. Dans le même but, une proposition de loi fut déposée devant la Chambre des députés le 28 novembre 1889, par M. Thellier de Poncheville (1). Enfin, la loi du 1^{er} août 1893, dans l'article 70 qu'elle ajoutait à la loi du 24 juillet 1867, a repris le texte deux fois proposé devant les Chambres : « Dans les cas où les sociétés ont continué à payer les intérêts ou dividendes des actions, obligations ou tous autres titres remboursables par suite d'un tirage au sort, elles ne peuvent répéter ces sommes lorsque le titre est présenté au remboursement. »

Ainsi donc, aujourd'hui, dans notre hypothèse, la discussion n'est plus possible.

B) La situation est prévue par une clause expresse. — Passons au second cas : la société a fait figurer, dans le cahier des charges de l'emprunt, une clause portant que l'obligataire doit vérifier les listes de tirage et rembourser à la société les intérêts qu'il aurait reçus après l'amortissement de son titre, et l'obligataire, en souscrivant à l'emprunt, a donné

(1) *Journal Officiel*, 1889, débats parlementaires de la Chambre, p. 239.

son adhésion à cette stipulation; ou bien le bordereau récapitulatif des coupons échus que l'obligataire doit dresser, signer et présenter pour obtenir paiement des intérêts de ses titres, et les quittances d'intérêts portent en caractères imprimés et apparents la déclaration que le porteur des coupons a vérifié les listes d'amortissement et s'engage à reverser les intérêts perçus après l'exigibilité du capital.

Avant 1893, ces stipulations étaient considérées comme valables par la jurisprudence : car, d'après elle, ces clauses n'étaient que l'expression et l'affirmation du pur droit commun (1).

C'était seulement dans les cas où la société s'était rendue coupable de dol ou d'une faute lourde que la jurisprudence écartait l'application de ces stipulations, personne ne pouvant, par une clause même expresse, se décharger par avance des conséquences de son dol ou de sa faute lourde.

Nous avons vu en quoi consistait le dol reprochable à la société. Quant à la faute lourde, elle existait dans les cas analogues aux suivants : la société continue pendant longtemps le paiement des intérêts à un porteur d'une obligation amortie, de telle sorte que celui-ci n'ait même plus la pensée de rechercher les résultats des tirages, ou bien la société ne notifie pas l'amortissement au titulaire d'une obligation nominative ou mixte (2).

La loi de 1893 a-t-elle modifié les solutions de la jurisprudence dans cette hypothèse d'une stipulation expresse signée par l'obligataire ? Si l'on se reporte

(1) Cf. décisions citées *supra*.

(2) Cf. Lyon-Caen et Renault, t. II, n° 662. — Bouvier-Bangillon, p. 192.

au texte et aux travaux préparatoires, on doit répondre négativement (1). Lors de la discussion, au Sénat, de la loi de 1893, M. Poirrier présenta notre article 70 sous la forme d'un amendement. M. Falcimaigne, commissaire du gouvernement, déclara que cet amendement ne produirait aucune espèce d'effet, si l'on n'y ajoutait ces mots : «nonobstant toute stipulation contraire. »

M. Falcimaigne soutenait d'ailleurs que cette addition ne lui semblait pas possible. « Pour ajouter au texte de la loi les mots qui prohibent toute stipulation contraire, il faudrait reconnaître à cette stipulation le caractère d'une stipulation contraire aux lois et aux bonnes mœurs. Je mets en fait qu'il est absolument impossible d'affirmer que la stipulation que je vous signale présente un caractère permettant de l'exclure et de la déclarer illicite (2) ».

L'objection de M. le commissaire du gouvernement resta sans réplique : l'amendement fut voté, mais sans l'adjonction des mots... nonobstant toute stipulation contraire.

Nous pensons donc qu'en l'état actuel de la législation, la clause qui rejette sur l'obligataire le soin de vérifier les listes des tirages d'amortissement doit être considérée comme valable.

C) Conclusion. — Mais, à l'inverse de M. le commissaire du gouvernement, nous estimons que cette clause est éminemment dangereuse pour l'obligataire,

(1) Cf. Lyon-Caen et Renault, *Commentaires de la loi du 4^{er} août 1893*, p. 36-39 ; Bouvier-Bangillon, id., p. 192. — *Contra* : Vavasseur, id., p. 38. — Faure, id., p. 173 et suiv.

(2) *Journal Officiel*, 1893, Sénat, débats parlementaires.

qu'elle peut faciliter la négligence ou même la fraude de la société, et qu'une loi protectrice des obligataires doit l'exclure. N'y a-t-il pas, d'ailleurs, quelque chose de contraire à l'ordre public dans cette stipulation ? La société procède aux tirages au sort ; elle est en possession de tous les éléments et de tous les renseignements ; elle est maîtresse de la publicité qu'elle veut donner aux tirages d'amortissement, elle peut la réduire à son gré au point de la rendre insuffisante et cette société serait fondée à déclarer à ses obligataires : « Moi seule suis au courant de ce qui vous intéresse, je ne le divulguerais que dans la mesure où cela me sera agréable ; malgré tout, c'est à vous de vous renseigner. » La clause dont nous nous occupons équivaudrait en outre pour la société à une dispense de vérifier les listes des tirages, alors que souvent elle a seule les moyens de le faire efficacement. En cette matière, l'erreur de la société frise la faute lourde ou le dol. Si elle est excusable, lorsqu'elle ne se prolonge pas, elle devient condamnable, lorsqu'elle n'a pas été reconnue au bout d'un certain temps. Enfin il faut noter que les sociétés cherchent en fait à imposer cette stipulation à leurs obligataires, car elles refusent le paiement des coupons aux prêteurs qui ne signeraient pas, avec les clauses qu'il renferme, le bordereau qui leur est présenté. Il y a donc intérêt public à proscrire cette stipulation. Cet intérêt public avait été reconnu par le congrès des sociétés par actions, qui s'était réuni à Paris en 1889 et qui, dans sa résolution XXX, réclamait la prohibition absolue de la clause dont nous nous occupons et la défense aux sociétés de répéter les coupons d'intérêts payés indûment par elles. Le 22 mars 1890, une proposition de loi était également déposée par M. La

Martinière. La commission de la Chambre à laquelle elle fut renvoyée y introduisit quelques modifications (1).

L'article 1^{er} était ainsi conçu : « Dans le cas où les intérêts, arrérages ou dividendes d'obligations, d'actions ou de toutes autres valeurs mobilières remboursables par voie de tirages au sort, sans en excepter les valeurs émises par l'Etat, les villes ou les départements, ont continué à être payés, la répétition des sommes payées à ce titre ne peut avoir lieu plus de six mois après le paiement du premier coupon qui suit le tirage et cela malgré toute convention contraire. »

Ce texte donne aux sociétés un délai pour leur permettre de procéder consciencieusement à la vérification des titres amortis. Pendant ce laps de temps, elles sont excusables et peuvent répéter les intérêts qu'elles ont payés indûment; passé ce délai, leur erreur est considérée comme une faute et toute répétition de coupons versés leur est interdite. Nous serions heureux de voir ce texte remplacer l'article 70 que la loi du 1^{er} août 1893 a ajouté à la loi du 24 juillet 1867.

La législation autrichienne (art. 1304 Code civil) a prévu la question que nous venons de résoudre : les deux parties sont en faute, elles devront en supporter toutes les deux également les conséquences. M. Lyon-Caen (2) a exposé un système analogue, d'après lequel il donnait aux Tribunaux la mission de fixer la proportion dans laquelle les deux parties de-

(1) Cf. Rapport de M. Adam, Chambre, documents parlementaires, 1891, annexe, n° 1341.

(2) *Journal de droit international privé*, 1881, p. 173.

vaient réparer leur faute mutuelle. Nous ne saurions admettre cette solution timide, en présence d'une faute aussi caractérisée que celle de la société.

La solution que nous préconisons aurait très probablement l'avantage de remédier à une autre difficulté que la pratique des sociétés fait naître.

Il est souvent stipulé, dans les statuts de l'émission, que l'obligataire devra, sous peine de déchéance, réclamer le remboursement dans un délai déterminé ayant pour point de départ la sortie du titre au tirage au sort. Qu'arrive-t-il si l'obligataire ignore l'amortissement qui atteint son titre? La jurisprudence, très souvent, ne lui reconnaît pas le droit de se baser sur ce fait, que la société a continué à lui verser les coupons, pour prétendre que la prescription n'a pas pu courir contre lui (lorsque naturellement le paiement des coupons a été fait par la société sans intention frauduleuse) (1). M. Vavasseur (2) s'élève contre cette jurisprudence : pour lui, la déchéance est basée sur l'idée d'une peine que le créancier a méritée en restant dans l'inaction; elle est également fondée sur la présomption que le créancier renonce à ses droits. Or, lorsque la société continue à payer les coupons d'un titre amorti, elle encourage et excuse l'inaction de l'obligataire, elle lui fait ignorer ses véritables droits; il y aurait lieu par analogie d'appliquer la maxime : *contra non valentem agere non currit præscriptio*. — Il nous semble qu'il y aurait là un usage abusif de cette maxime qui, dans la législation

(1) Cassat. civ. 14 janvier 1890 (*Revue des sociétés*, 1890, p. 189 et la note contraire; Dalloz, 1890, 1, 326).

(2) Vavasseur, *Traité des sociétés civiles et commerciales*, t. I, n° 546 *ter*.

actuelle, est devenue de droit strict, c'est-à-dire uniquement applicable aux cas expressément prévus par le droit positif. Nous estimons que la proposition de loi faite par la commission de la Chambre des Députés le 19 mars 1891, en prohibant toute clause contraire à son texte, a supprimé un des arguments principaux de la jurisprudence. Celle-ci ne pourra plus se baser sur l'intention des parties pour décider que la continuation du service des intérêts d'un titre amorti doit être considérée comme une simple erreur de caisse n'interrompant pas la prescription de la créance de l'obligataire.

En outre les sociétés, auxquelles le nouveau texte dénierait totalement le droit de répéter les intérêts payés indûment, vérifieraient toujours minutieusement les listes des tirages, et les obligataires seraient prévenus de l'amortissement de leurs titres.

§ 3. — *Mesures relatives au droit de céder les obligations.*

Nous avons vu que l'un des droits de l'obligataire consiste en la possibilité de céder son titre. Ce droit de cession peut, dans certains cas, donner lieu à des difficultés qu'il nous faut envisager.

A) **Cession d'une obligation amortie.** — Supposons qu'une obligation amortie et remboursée ait été remise en circulation par erreur ou par fraude; que son nouveau propriétaire l'ait cédée à un tiers. Quel sera le sort de cette cession? La vente sera inexistante faute d'objet, en vertu des articles 1108 et 1601. « La vente d'une obligation est, en fait, une vente d'un droit incorporel, d'une valeur qui cessera d'être

incorporelle au moment de son amortissement ; l'existence du droit à l'amortissement est donc une condition *sine qua non* de la vente ; dès lors, si ce droit a cessé d'exister avant la vente, cette vente se trouve sans objet, la chose vendue ayant disparu et le vendeur ne pouvant ni la délivrer, ni la garantir à l'acheteur, ainsi que l'article 1603 Code civil l'y oblige (1).»

Il peut se faire aussi qu'une obligation soit sortie à un tirage d'amortissement, mais n'ait pas été remboursée. Le titulaire de cette obligation ignorant l'amortissement (nous savons que cela peut arriver fréquemment) la cède à un tiers. La vente sera annulable, en vertu de l'article 1110 Code civil, pour erreur sur la substance de la chose. L'acheteur pensait faire un placement, acquérir une valeur productive d'intérêts annuels et remboursable seulement plus tard d'après les résultats du sort. Le vendeur, de son côté, croyait vendre une obligation non amortie et non une créance déjà exigible. Il n'y a donc pas eu accord de volontés sur l'objet, ou plutôt il y a eu erreur sur les qualités essentielles de la chose (2).

Le vendeur pourra donc demander en justice l'annulation de la cession, et ce, afin de toucher le capital de remboursement, y compris la prime ou le lot qui ont pu lui échoir. Mais il peut se faire que la cession ait eu lieu en Bourse par l'intermédiaire d'un agent de change. Le vendeur ne connaît pas alors son acheteur et d'un autre côté l'agent de change,

(1) Trib. comm. Seine, 8 décembre 1897 (*Journal des sociétés*, 1898, p. 187) ; — 21 décembre 1892 et 12 novembre 1897 (*Gazette des Tribunaux*, 22 décembre 1892 et 27 décembre 1897).

(2) Paris, 19 juillet 1890 (*Revue des sociétés*, 1891, p. 54, et Sirey, 1891, 2, 81).

tenu au secret professionnel par l'article 40 du décret du 7 octobre 1890 remplaçant l'arrêté du 27 prairial an X, ne doit pas dévoiler les noms des personnes qui l'ont chargé de négociations, à moins que les parties ne consentent à être nommées ou que la nature des opérations ne l'exige. Plusieurs décisions judiciaires ont admis que, dans notre cas, la nature des opérations exigeait la violation du secret professionnel (1). D'autres décisions ont déclaré que le vendeur doit s'adresser à la justice, pour que celle-ci apprécie s'il y a lieu de relever l'agent de change du secret professionnel (2). — Le vendeur peut aussi faire défense à la société de payer au porteur actuel; et sur l'action qu'intentera l'acheteur contre le vendeur, afin d'obtenir mainlevée de l'opposition, le Tribunal réglera la question de la validité de la vente.

Si la vente est annulée, l'acheteur pourra agir en dommages-intérêts contre le vendeur, et lui réclamer, outre le prix qu'il lui a versé, une indemnité représentative du préjudice qu'il subit et du supplément de dépense que lui causera l'achat d'une obligation de la même société (3). L'acheteur pourra également agir civilement contre l'agent de change qui a présidé à la négociation du titre amorti. Il avait demandé à cet officier ministériel de lui faire acquérir une obligation productive d'intérêts et non sortie au tirage; l'agent de change, en omettant de vérifier les

(1) Lyon, 23 janvier 1884 (Dalloz, 1885, 2, 153); — Douai, 26 novembre 1884 (Dalloz, 1885, 2, 157); — Paris, 6 février 1885 (*La Loi* du 27 février 1885); — Cassat., 8 août 1882 (Dalloz, 1883, 1, 241).

(2) Trib. comm. Seine, 8 mai 1884 (*Gazette du Palais*, 1884, 2, suppl. 182); — Douai, 1^{er} mars 1886 (*Revue des sociétés*, 1886, p. 319).

(3) Cf. Paris, 2 juillet 1891 (*Revue des sociétés*, 1892, p. 22).

listes des titres amortis, n'a pas rempli la mission qu'on lui avait confiée. Il a donc commis une faute (1). L'article 48 du décret du 7 octobre 1890 reconnaît expressément cette responsabilité et en indique la mesure : « L'agent de change qui aurait livré un titre amorti... est tenu, indépendamment de tous dommages-intérêts, s'il y a lieu, de livrer un autre titre dans les trois jours au plus tard, à partir de la réclamation. » Au contraire, ce même agent de change n'encourt aucun reproche du vendeur et ne peut pas être efficacement actionné par lui en justice ; car, en l'absence de stipulation expresse, il n'était pas tenu, à l'égard du vendeur, de vérifier la validité du titre que celui-ci lui remettait.

B) Responsabilité des souscripteurs, cessionnaires intermédiaires et titulaires ou porteurs d'une obligation non libérée, en ce qui concerne les versements complémentaires à effectuer. — Le droit de cession dont jouit l'obligataire nous amène à considérer une autre question qui intéresse aussi directement la société et les porteurs de titres.

Lorsqu'une société a émis des obligations sans en réclamer immédiatement la libération intégrale, à qui, à supposer que le titre ait circulé en plusieurs mains, la société doit-elle réclamer les versements complémentaires ?

a) *Législation actuelle.* — La loi du 1^{er} août 1893 sur les sociétés par actions, art. 2-4^o et 5^o, pose en règle : « Les titulaires, les cessionnaires intermé-

(1) Cf. Paris, 2 janvier 1890 (*Revue des sociétés*, 1890, p. 196), et 19 juillet 1890, précité.

diaires et les souscripteurs sont tenus solidairement du montant de l'action. — Tout souscripteur ou actionnaire qui a cédé son titre cesse, deux ans après la cession, d'être responsable des versements non encore appelés. » Au contraire, en ce qui concerne les obligations, aucun texte n'est venu régler ce point particulier.

La société a naturellement le droit de prévoir et de régler ce cas dans son prospectus ou dans ses statuts. Mais en l'absence de stipulation expresse, à qui, du souscripteur, des cessionnaires intermédiaires ou du titulaire actuel, la société peut-elle s'adresser, sans se voir opposer une fin de non-recevoir?

La question est controversée. D'après un premier système, la société peut réclamer les versements complémentaires au souscripteur, au détenteur et aux cessionnaires intermédiaires du titre. En effet, à défaut d'un texte spécial, il faut appliquer les principes du droit commun. Or, le souscripteur d'une obligation s'est, par le fait même de la souscription, engagé à verser à la société, aux époques fixées par le contrat ou, à défaut de détermination de date, à toute réquisition émanant de la compagnie, les sommes dont la réunion forme le montant intégral de l'obligation. Lorsque le souscripteur cède son titre, la charge de payer qui pèse sur lui ne cesse pas de lui incomber. En effet, un débiteur ne peut, par son seul fait, se substituer une tierce personne; il ne peut céder sa dette qu'avec le consentement du créancier et, dans le silence du contrat, la société ne peut pas être considérée comme ayant renoncé par avance à son droit. — On a prétendu que, lorsqu'il s'agit d'un titre nominatif, la cession de ce titre libère le cédant en produisant à son profit une novation par

changement de débiteur. En effet, dit-on, la cession d'un titre nominatif se fait par un transfert sur les registres de la société. Celle-ci y mentionne que l'obligation a changé de titulaire, que X... l'a cédée à Z... Or, dit-on, par le fait du transfert, la société accepte implicitement le cessionnaire comme débiteur. Il y a donc bien une novation par changement de débiteur, et le cédant est libéré des obligations que mettait à sa charge le titre cédé.

Cette opinion ne repose pas sur des bases exactes. En général, il n'y a pas, dans le transfert, acceptation implicite du cessionnaire de la part de la société; car l'acceptation suppose la possibilité d'un refus; nous n'y trouvons que la constatation officielle d'un changement de titulaire, sur lequel la société n'est pas consultée. En tous cas, l'opération ne satisfait pas aux exigences de l'article 1275 Code civ. Il n'y a donc pas novation. M. de Chauveron montre très bien ce point faible (1). « La vente, qu'il (le souscripteur) a faite de son titre, a-t-elle eu pour effet de produire, à son profit, une novation par changement de débiteur? Il faudrait, pour cela, soutenir que le transfert reçu par la société contient acceptation expresse par elle du nouvel obligataire à la place de l'ancien. Or, pour pouvoir attribuer au transfert un pareil résultat, ne faudrait-il pas d'abord permettre à la société de peser le degré de solvabilité du nouveau débiteur que l'on prétend substituer à l'ancien et, par suite, lui reconnaître le droit d'accepter ou de refuser le transfert qui lui est proposé? Et il est bien certain que la société n'a pas ce droit-là. L'opération est en effet toute différente. Ce transfert.... a lieu, quant au fond, entre

(1) *Des obligations non libérées*, précité, p. 16 et 17.

le vendeur et l'acheteur, la société ne fait que l'enregistrer; c'est, en ce qui la concerne, une mesure d'ordre; il produit cependant, à son égard, un effet important : destiné à faire reconnaître par la société le nouveau titulaire de l'obligation et des droits y afférents, il l'oblige du même coup, et par voie de conséquence envers elle, à toutes les charges qui en résultent; de telle sorte, qu'impuissant à faire disparaître le premier débiteur, le transfert lui en adjoint un second; mais ce n'est là qu'un effet nécessaire de la situation acquise par le nouveau titulaire; devenu créancier du montant de l'obligation au regard de la société, il ne peut point être dispensé des charges qui ne sont que l'accessoire de sa créance (1). »

Le raisonnement que fait M. de Chauveron doit être répété pour toutes les ventes successives dont l'obligation est l'objet; chacune de ces ventes donne à la société un débiteur de plus sans décharger le cédant. Il n'en serait autrement que si, en vertu d'une stipulation spéciale, le transfert, pour être fait, exigeait l'agrément du cessionnaire par les représentants de la société. Dans ce cas, il y aurait bien assentiment de la compagnie entraînant novation, et le cédant serait déchargé (2).

La société peut donc s'adresser à tous ou à l'un quelconque des porteurs successifs et lui demander l'intégralité du versement qu'elle réclame, son « droit peut être exactement comparé, dit M. de Chauve-

(1) De Chauveron, *op. cit.*, p. 16 et 17.

(2) Cassat., 19 février 1878 (Dalloz, 1879, 1, 332). — Paris, 17 janvier 1885 (*Revue des sociétés*, 1886, p. 13); — Cassat., 4 janvier 1888 (Sirey, 1888, 1, 254); — Paris, 5 juin 1889 (*Revue des sociétés*, 1890, p. 444).

ron (1), à celui qui appartient au porteur d'une lettre de change à l'encontre des endosseurs successifs. » Le souscripteur primitif ou le cessionnaire intermédiaire qui aurait payé, sur la réclamation de la société, le versement complémentaire, pourrait recourir contre son cessionnaire en vertu de la vente qu'il lui a faite; ce dernier se retournerait contre son propre cessionnaire, et ainsi de suite. Notre souscripteur ou cessionnaire intermédiaire pourrait d'ailleurs s'adresser au détenteur actuel, soit en vertu de l'article 1166, en exerçant les droits et actions de tous les cessionnaires intermédiaires, soit même, en vertu de l'article 1121 Code civ., par une action directe résultant d'une stipulation pour autrui sous-entendue au moment de chaque cession.

Ainsi donc, la cession de l'obligation se faisant sans le consentement de la société, les titulaires successifs de l'obligation depuis le souscripteur primitif jusqu'au détenteur actuel sont, d'après les principes de droit commun seuls applicables en notre matière, responsables des versements complémentaires.

Mais si ce système a été admis par la plupart des auteurs en ce qui concerne les titres nominatifs, il n'a pas été reconnu par eux entièrement applicable aux titres au porteur. D'après M. de Chauveron (2), « le titre au porteur est par lui-même exclusif de tout engagement personnel (3). Il en résulte que la société, ayant créé dès le début des titres au porteur, peut être considérée comme n'ayant pas entendu de-

(1) *Eodem loco*, p. 22.

(2) *Op. cit.*, p. 18 et suiv.

(3) Cf. dans le même sens, Malepeyre et Jourdain, *Sociétés commerciales*, p. 201.

mander aux souscripteurs de ces titres un engagement différent de celui qui découle naturellement du titre lui-même. » Le seul fait de souscrire une obligation au porteur est insuffisant pour entraîner la charge personnelle de libérer le titre même après la vente qui en a été faite. Il n'en serait autrement que si le souscripteur s'était formellement engagé, dans le bulletin de souscription signé par lui, à libérer ses obligations. Il serait évidemment, dans ce cas, *personnellement* responsable du paiement et cette responsabilité survivrait même à la vente du titre. — Les porteurs intermédiaires, c'est-à-dire ceux qui ont possédé l'obligation après le souscripteur primitif et avant le porteur actuel, ne sont point tenus des versements complémentaires, car aucun lien ne les rattache à la société; ils sont inconnus d'elle et n'ont point contracté avec elle. Quant au porteur actuel, M. de Chauveron estime que la société ne peut pas lui réclamer la libération de son titre : « le titre qui constate le prêt reste indépendant de la personne, c'est à ce titre seul que la société doit l'intérêt et le remboursement; c'est le titre seul, sauf l'engagement personnel du souscripteur s'il a été pris, qui doit exécuter les charges sans lesquelles il n'est point admis à bénéficier des avantages qui viennent d'être indiqués. »

MM. Vavasseur (1) et Houpin (2) admettent, sur la libération des obligations nominatives, la même théorie que M. de Chauveron. Mais, en ce qui con-

(1) Vavasseur, *Traité des sociétés civiles et commerciales* (1897), n° 543 *ter*, et *Revue des sociétés*, 1892, p. 39.

(2) *Traité théorique et pratique des sociétés par actions* (1895), n° 339.

cerne les titres au porteur, leur système se différencie, tant soit peu, de celui de cet auteur. Pour eux, le titre au porteur entraîne l'engagement personnel de son possesseur. Le porteur d'un titre de ce genre est tenu personnellement, par le fait seul de la propriété du titre, d'en exécuter les charges, de même qu'il profite des avantages qui s'y rattachent. Seulement, la société, par cela même qu'elle a émis des obligations au porteur, c'est-à-dire des obligations appartenant à leur détenteur, transmissibles de la main à la main, est censée avoir, par avance, consenti à la libération du souscripteur ou du porteur intermédiaire par la cession de son obligation. Le cessionnaire acquiert le titre avec tous les droits qui y sont afférents et avec toutes les charges qui en découlent; le cédant est entièrement libéré. Ainsi donc, parmi les titulaires successifs de l'obligation au porteur, le souscripteur et les porteurs intermédiaires ne sont pas responsables des versements complémentaires à effectuer (1). Le souscripteur primitif serait cependant tenu de parfaire le capital du titre qu'il a cédé, si cette obligation découlait de l'engagement qu'il a contracté en signant le bulletin de souscription. En dehors de cette hypothèse, le porteur actuel est seul tenu de libérer l'obligation. Si la société ne connaît pas ce porteur actuel (ce qui arrivera le plus souvent), son droit se réduira à procéder à l'exécution du titre en Bourse.

Dans un autre système, qui est défendu par MM. Lyon-Caen et Renault (2) et qui est admis par la

(1) Cf. analog., Paris, 7 décembre 1893 (*Journal des sociétés*, 1894, p. 127).

(2) *Traité de droit commercial*, t. II, n° 768.

jurisprudence française, on ne fait aucune distinction entre les titres nominatifs et les titres au porteur, et on déclare que, quelle que soit la nature du titre, le détenteur actuel est seul responsable envers la société des versements complémentaires.

Par le fait d'avoir remis à ses obligataires des titres négociables par un transfert, par endossement ou même par une simple tradition de la main à la main, la société a manifesté son intention de libérer entièrement, par la cession, le cédant des charges de l'obligation. — En dehors de toute clause contraire, la société doit être considérée comme ayant consenti par avance à accepter le porteur du titre comme débiteur unique de la somme qui reste due. Le cessionnaire, acquérant le titre avec tous ses attributs, doit nécessairement prendre activement et passivement les lieu et place du cédant relativement à l'objet cédé. On fait d'ailleurs remarquer que cette interprétation de la volonté des parties est d'autant plus rationnelle qu'il s'agit d'un contrat où la considération de la personne joue un rôle nul. Les sociétés n'examinent pas la solvabilité des souscripteurs de leurs obligations, pas plus qu'elles n'apprécient leur honorabilité. Peu leur importe la personnalité du souscripteur, pourvu que celui-ci soit en mesure d'effectuer le versement immédiat exigé par les statuts, au moment de la souscription. Pourquoi les mêmes principes ne seraient-ils pas appliqués lorsqu'il s'agit, non plus de la souscription, mais de la cession de l'obligation ? En outre, prétend-on, la possibilité de renoncer à la qualité d'obligataire par une simple vente du titre et de rentrer ainsi en possession de tout ou partie du capital versé, sans que les cédants aient à craindre aucun recours éventuel ultérieur, est certainement

de nature à augmenter le crédit de la société. On met enfin en lumière les inconvénients pratiques du système opposé : en particulier, la multiplicité des recours qui peuvent se produire de cédant à cessionnaire, dans le cas où la société a réclaté à un ex-obligataire la libération de son titre. Il pourra y avoir autant d'appels en garantie ou de procès que de cessions successives; quelle entrave à la circulation des obligations nominatives ! Tandis que le système, qui supprime la responsabilité des souscripteurs et cessionnaires intermédiaires, rend inutiles tous ces recours éventuels et favorise la circulation des obligations. Le souscripteur ou cessionnaire intermédiaire qui aura cédé son titre n'aura, pour écarter les réclamations de la société, qu'à prouver la cession de son obligation en produisant le bordereau de la vente (1).

Dans l'état actuel de la législation, le premier système nous paraît seul juridique. On ne peut pas supposer, en effet, en ce qui concerne les titres nominatifs, une renonciation préalable de la société à exercer ses droits contre les cédants successifs de l'obligation. Une renonciation à un droit ne peut pas être tacite; elle doit être expresse et résulter d'une déclaration précise. A défaut de cette stipulation, les principes de droit commun doivent s'appliquer dans leur intégralité. Nous estimons, d'autre part, que le fait de souscrire ou d'acquérir une obligation au por-

(1) Voir analog. (décisions intervenues à propos de la libération d'actions de sociétés antérieures à la loi de 1856). Cassat., 3 avril 1883 (Sirey, 1883, 1, 199); — Paris, 18 juin 1887 (Sirey, 1889, 2, 64); — *Contra* : Aix, 3 décembre 1888 (Sirey, 1889, 2, 25).

teur n'entraîne pas l'obligation personnelle de libérer le titre après la vente qu'on en a faite.

b) *Dispositions proposées.* — Mais nous sommes les premiers à reconnaître que l'application des principes de droit commun à la libération des obligations nominatives est loin de répondre aux desiderata de la pratique; aussi, dans le but de simplifier la procédure, dans le dessein d'augmenter le crédit de la société par la création d'obligations circulant facilement, souhaiterions-nous sur notre sujet une disposition de loi analogue à la suivante : « Les titulaires, les cessionnaires intermédiaires et les souscripteurs d'obligations nominatives ou à ordre sont tenus solidairement du montant de l'obligation. Toutefois, ils cessent d'être responsables des versements non encore appelés deux ans après la cession qu'ils auront faite de leurs titres. — Le détenteur d'une obligation au porteur est seul responsable des versements non encore appelés. — Lorsque les personnes ainsi tenues de libérer le titre n'effectueront pas les versements, ou lorsque la société sera dans l'impossibilité de les connaître, il pourra être procédé à l'exécution du titre en Bourse, mais seulement un mois au moins après l'appel des versements complémentaires. »

TROISIÈME PARTIE

De la protection des obligataires dans le cas d'une faillite ou liquidation judiciaire ou d'une dissolution anticipée de la société.

Lorsque aucun événement ne vient interrompre l'existence régulière de la société, il est procédé aux tirages au sort qu'a prévus le tableau d'amortissement, et les obligations sont généralement toutes remboursées à leur valeur nominale, avant que le fonctionnement de la société ait pris fin. Si, toutefois, au moment de la dissolution normale de la société, tous les obligataires n'avaient pas reçu paiement de leurs créances, soit par suite du non-fonctionnement de l'amortissement, soit par suite de toute autre circonstance, la situation n'offrirait rien de bien particulier. Les porteurs de titres se présenteraient à la liquidation comme créanciers de la valeur nominale de leurs obligations, et, sauf le cas de l'octroi de garanties spéciales, viendraient simplement en concours avec les autres créanciers chirographaires de la société. Si cette dernière refusait ou était dans l'impossibilité de leur verser, en tout ou en partie, les sommes qu'elle leur doit, les obligataires auraient la faculté, soit de la poursuivre en justice pour saisir ses biens, soit de la faire déclarer en faillite, situa-

tion que nous allons bientôt examiner. Ainsi donc, aucune question spéciale ne se pose dans le cas où l'existence de la société a eu la durée primitivement stipulée. Mais certains faits peuvent se produire qui arrêtent le cours de la vie de la société et peuvent l'empêcher de se prolonger jusqu'au terme préalablement établi. Les uns s'imposent fatalement à la société, comme la faillite ou la liquidation judiciaire. Les autres procèdent d'une volonté consciente, librement exprimée par les actionnaires : ce sont la dissolution et la liquidation volontaires et anticipées de la société, sa fusion avec une autre société, la cession ou le rachat conventionnel de l'objet social.

Quelles modifications ces événements vont-ils apporter à l'exercice normal des droits des obligataires ? Quelle va être la condition de ces obligataires et quelle devrait être leur situation légale dans ces différentes hypothèses ? Telles sont les questions dont l'examen fera l'objet de cette troisième partie.

CHAPITRE PREMIER

Faillite ou liquidation judiciaire de la société.

SECTION I^{re}

Charges des obligataires.

Versements complémentaires.

Supposons que la société ait été déclarée en faillite ou en liquidation judiciaire, c'est-à-dire que l'existence de la société ait été interrompue prématurément par un de ces deux événements ne dépendant pas de sa volonté.

Et tout d'abord, demandons-nous quelles vont être les charges incombant aux obligataires. Le syndic de la société en faillite ou le liquidateur de la société en liquidation judiciaire pourra-t-il réclamer aux obligataires les versements complémentaires, qui n'ont pas été demandés par la société et qui devraient être effectués pour que les titres fussent intégralement libérés (1) ?

(1) La question ne présente qu'un intérêt relatif. En effet, les sociétés qui émettent des obligations en réclament généralement, lors de l'émission, la libération intégrale. — D'autre part, la société, qui n'a pas pris cette mesure et qui se voit menacée de la faillite, n'hésite pas, la plupart du temps, pour se préserver de cette épée de Damoclès, à faire flèche de tout bois, c'est-à-dire à recouvrer toutes ses créances. Lorsque la faillite sera déclarée, la société aura donc déjà exigé les versements complémentaires

Avec la jurisprudence et la majorité des auteurs (1) nous répondrons négativement.

Le contrat de souscription est un contrat synallagmatique. L'obligataire apporte, au moment de la souscription, le montant total de l'obligation ou n'en verse qu'une partie, en s'obligeant à la compléter à des époques fixées. En échange, la société s'engage à payer à l'obligataire les intérêts, à un taux convenu, des sommes prêtées, et à rembourser le capital de l'obligation dans des conditions déterminées. « Il y a donc à la fois dans l'acte de souscription des engagements réciproques qui constituent un contrat synallagmatique, et un ensemble de combinaisons qui fait que les obligations mutuelles, qui pèsent sur chacune des parties, ne peuvent être envisagées comme étant exécutées isolément ou séparément, sans que l'opération n'en paraisse aussitôt comme absolument dénaturée (2). »

Dès lors, si le contrat de souscription est synallagmatique, le fait que la société est en faillite, et, par

venus à échéance, dont les obligataires seraient débiteurs et aura exécuté en Bourse les titres des porteurs récalcitrants, de sorte que tous les titres seront, en général, intégralement libérés. — La question reste entière surtout dans le cas où les sommes complémentaires ne sont pas encore échues au moment de la déclaration de faillite. Remarquons que la faillite de la société n'a pas pour effet de priver le prêteur du terme dont il jouit pour verser le capital de ses obligations. Donc, tant que ce terme ne sera arrivé, le créancier pourra profiter de ce délai pour faire résoudre le contrat, comme il est dit au texte.

(1) Trib. civil Seine (*Société du canal de Panama*), 26 juillet 1889 (*Revue des sociétés*, 1889, p. 508; *Gazette du Palais*, 1889, 2, 278, précité). — 6 décembre 1889 (*Revue des sociétés*, 1890, p. 487). — De Chauveron, *Des obligations non libérées*, p. 23 et suiv.; — Houpin, *Traité des sociétés*, n° 339; — Vavasseur, *id.*, n° 548).

(2) De Chauveron, *op. cit.*, p. 27.

suite, dans l'impossibilité d'exécuter ses engagements, permet aux obligataires d'invoquer avec succès l'article 1184 du Code civil. A l'action en réclamation des versements complémentaires formée par le syndic, les obligataires opposeront une demande en résolution du contrat de souscription, et le jugement qui interviendra leur donnera gain de cause, à moins de circonstances spéciales (1). C'est qu'en effet les contrats passés par la société ne sont pas rompus de plein droit par la faillite qui survient : la résolution doit en être demandée en justice et basée sur des faits d'inexécution, généralement concomitants à l'état de faillite. La résolution prononcée a pour effet de faire tomber le contrat, et elle rend exigibles les sommes déjà versées, pour le remboursement desquelles l'obligataire produira à la faillite et sera payé en monnaie de dividende de faillite; elle annule et fait disparaître entièrement l'obligation de verser, à l'avenir, le capital complémentaire.

En réalité, l'obligataire n'est pas un simple débiteur de ces sommes, il s'est engagé à les prêter, ce qui est différent, et cet engagement n'a été pris qu'en considération de garanties, dont la principale était la solvabilité de l'emprunteur. La société étant devenue notoirement insolvable, l'engagement pris envers elle doit-il être maintenu? La situation de l'obligataire est absolument analogue à celle du banquier qui a consenti une ouverture de crédit à un commerçant

(1) Le jugement du 26 juillet 1889, précité, reconnaît qu'il n'y a pas lieu à application de l'article 1184 Code civ., parce que la *Société de Panama* avait satisfait à ses engagements, c'est-à-dire au paiement des intérêts des obligations jusqu'au jour du jugement.

tombé plus tard en faillite. Si, avant la déclaration de cette faillite, le commerçant n'avait pas utilisé l'intégralité du crédit ouvert à son compte, le syndic de sa faillite pourrait-il contraindre le banquier à verser le solde du crédit ouvert? On répond généralement par la négative. D'ailleurs d'autres situations identiques sont prévues et résolues par le Code de commerce. L'article 577 décide : « Pourront être retenues par le vendeur les marchandises par lui vendues, qui ne seront pas délivrées au failli ou qui n'auront pas encore été expédiées, soit à lui, soit à un tiers pour son compte. » Cet article, application de l'article 1613 Code civil, permet au vendeur (que la vente ait été faite à terme ou au comptant) de retenir en sa possession les marchandises qu'il a vendues, si depuis la vente l'acheteur est tombé en faillite, et d'exercer ce droit de rétention jusqu'à ce que les syndics aient payé *intégralement* le prix convenu. — L'article 576 du Code de commerce accorde un droit de résolution au vendeur à terme ou au comptant, lorsque les marchandises qu'il a vendues ont été expédiées à l'acheteur tombé depuis en faillite, mais ne lui ont pas encore été livrées et pourvu que cet acheteur ne les ait pas vendues sur factures et sans fraude, avant leur arrivée. Il s'agit bien ici d'un droit de résolution soustrait à la procédure ordinaire; le troisième alinéa de l'article le prouve : « Le revendeur sera tenu de rembourser à la masse les acomptes par lui reçus... » Les syndics ne pourront ici également exiger la livraison des marchandises qu'en payant au vendeur le prix convenu.

Or, dans ces deux cas, la vente aura souvent porté sur des corps certains, sur des marchandises déterminées et précisées, et en aura transféré *ipso jure* la

propriété à l'acheteur. L'obligataire est dans une situation encore plus favorable; car, tenu de verser, à une date fixée, une somme d'argent, c'est-à-dire une marchandise *in genere*, il n'en a pas transféré la propriété à la société emprunteuse. Pourquoi serait-il dès lors plus maltraité que le vendeur de marchandises qui n'ont pas été encore livrées?

La jurisprudence s'appuie également sur un dernier argument. On dit : l'article 1188 du Code civil et l'article 444 du Code de commerce décident que la faillite emporte pour le failli déchéance du terme que ses créanciers ont pu lui accorder. « Que dire de la situation de l'obligataire, c'est-à-dire du bailleur de fonds, qui s'est engagé à prêter à une époque déterminée et dont la créance à en résulter est d'ores et déjà exigible, avant même que le versement du montant du prêt ait été opéré par lui, sinon que l'obligation de prêt est éteinte par l'exigibilité même de la créance à en résulter? Comment concevoir, en effet, un prêt sans terme? L'exigibilité de la créance à naître a rendu impossible l'exécution de l'engagement de prêter et le contrat se trouve résolu (1) ».

Certains auteurs (2) ont soutenu, au contraire, que l'article 1188 n'a pas pour effet de dispenser l'obligataire d'effectuer les versements complémentaires. Il ne suffit pas, dit-on, de considérer quel intérêt les obligataires et la société peuvent avoir à l'exécution de ces versements : à leur égard, en effet, la compensation enlève toute utilité à cette opération; mais il n'en est pas de même à l'égard des autres créanciers. Ceux-ci désirent naturellement faire ren-

(1) De Chauveron, *op. cit.*, p. 31.

(2) Cf. Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, t. II, p. 374, n° 568 bis.

trer dans la caisse de la société le plus de fonds possible, sur lesquels ils viendront toucher un dividende concurremment avec les obligataires. La faillite n'entraîne pas la résolution des contrats faits par le débiteur. Par suite, autoriser les obligataires à ne pas libérer leurs titres, c'est leur accorder une créance privilégiée qu'aucun texte ne reconnaît.

Quoi qu'il en soit, le Tribunal civil de la Seine (1), appelé à apprécier la demande de versements complémentaires formée par le liquidateur de la Société du canal de Panama contre des obligataires de cette Compagnie, se basait sur les motifs suivants pour rejeter ladite demande : « Attendu que l'article 1184 Code civil ne saurait être invoqué dans la cause ;

« Qu'en effet, chaque versement opéré par les obligataires porteurs de titres non libérés l'a toujours été sous déduction des intérêts à 4 % de la somme versée au jour de l'encaissement ;

« Que, dès lors, le seul engagement, dont l'exécution pourrait être actuellement exigée de la Compagnie, aurait été rempli par anticipation ;

« Attendu qu'il en est autrement de l'article 1188 Code civil, alors que l'état de déconfiture de la Compagnie du canal de Panama a été judiciairement établi par la décision de cette Chambre du 4 février 1889, qui a prononcé sa dissolution et a pourvu à sa liquidation ;

« Que, par suite, si les obligataires pouvaient être astreints à opérer un versement entre ses mains, ils auraient en même temps le droit de lui réclamer la restitution de la somme versée, en se fondant sur l'absence des garanties qui, à l'origine, en assuraient

(1) Jugement du 26 juillet 1889, précité.

le remboursement dans un délai plus ou moins éloigné, de telle sorte que le paiement de la somme en déterminerait l'exigibilité immédiate ;

« Attendu, en effet, que l'obligataire porteur de titres non libérés, est, à vrai dire, un prêteur qui s'est engagé à verser la somme prêtée, par fractions et à des échéances déterminées, en vue de garanties dont la première est évidemment la solvabilité de l'emprunteur ;

« Qu'il serait inadmissible, en droit, que, l'emprunteur venant à tomber en déconfiture, le prêteur fût contraint de verser les sommes prêtées, alors que la déchéance du terme l'autoriserait à les réclamer aussitôt qu'il les aurait versées ;

« Que, dans un cas analogue, et par l'application du même principe, l'article 1613 du Code civil délie le vendeur de son engagement de livrer la chose vendue, lorsqu'il a accordé un délai pour le paiement du prix, si, depuis la vente, l'acheteur est tombé en état de déconfiture. »

Les arguments invoqués par les obligataires sont très puissants et doivent suffire dès maintenant à les dispenser de parfaire le capital de leurs titres. A notre avis, la valeur de ces considérations devrait être reconnue par la loi ; on éviterait ainsi, en général, l'intervention des Tribunaux.

Du moment que le législateur a donné au vendeur une situation spéciale lui permettant d'éviter les inconvénients résultant de la faillite de l'acheteur, il devrait également prendre en considération la condition du porteur d'obligation non libérée et admettre une règle analogue à l'article 16 de la loi mexicaine du 29 novembre 1897 : « En cas de faillite de la société débitrice, les obligataires ne pourront pas être

obligés de verser le montant des obligations souscrites, qui n'aurait pas été versé au moment de la faillite. »

SECTION II

Droits des obligataires.

Maintenant que nous avons envisagé, dans le cas d'une faillite ou d'une liquidation judiciaire, quelle est et quelle doit être la situation passive des obligataires, il nous faut examiner quelle est leur situation active, quels droits ils peuvent faire valoir et comment ils peuvent les exercer.

§ 1. — Pour quelles sommes peuvent-ils produire ?

De droit commun, la faillite produit, entre autres effets, ceux d'arrêter le cours des intérêts et de rendre immédiatement exigibles les dettes de la société (art. 445 et art. 444 Code de commerce). Donc, d'une part, la société en faillite ne doit plus d'intérêts à ses obligataires; d'autre part, le tableau d'amortissement devient caduc et la société est tenue de rembourser immédiatement tous ses créanciers, même à terme, et par conséquent tous ses obligataires.

Si les obligataires sont possesseurs d'obligations ordinaires, c'est-à-dire sans primes et sans lots, ils produiront à la faillite pour le taux nominal de leurs titres et seront admis à concourir dans cette mesure avec les autres créanciers de la société.

1) **Obligations à primes.** — Mais si les obligations émises par la société sont à primes, pour quelles sommes les obligataires seront-ils admis à produire à la faillite? Pourront-ils produire pour le capital nominal de l'obligation?

La question se pose seulement pour les obligations qui ne sont pas sorties à des tirages effectués avant la déclaration de faillite. Celles qui ont été désignées à l'amortissement avant la déclaration de faillite sont des créances échues qui doivent être admises pour leur capital intégral (1). En outre, si un ou plusieurs tirages, qui auraient dû être effectués antérieurement à l'époque de la faillite, n'ont pas encore eu lieu quand celle-ci survient, les obligataires ont le droit d'y faire procéder (2). Il ne s'agit pas, en effet, de créer des inégalités entre les obligataires, postérieurement à la déclaration de faillite; il s'agit, au contraire, de procéder à des tirages d'amortissement arriérés, c'est-à-dire de faire apparaître une cause de préférence née antérieurement à la déclaration de la faillite.

La question étant ainsi délimitée, examinons les différentes solutions qui en ont été proposées.

a) *Système de la production limitée au capital d'émission.* — Un premier système prétend que l'obligataire peut produire pour le capital qu'il a versé effectivement, mais pour ce capital seulement. Aucune production n'est donc possible pour la prime. Ce sys-

(1) Trib. comm. Seine, 10 avril 1878 (Dalloz, 1880, 2, 26).

(2) Douai, 24 janvier 1873 (Sirey, 1873, 2, 243). — Lyon-Caen et Renault, *Précis de droit commercial*, t. II, p. 682, note 2.

tème fut défendu par les syndics, lors des premiers procès où la question fut débattue (1).

Le créancier, dit-on, ne peut réclamer, à son débiteur tombé en faillite, que la somme qu'il lui a réellement prêtée. La société s'est engagée à rembourser à ses obligataires une somme supérieure à celle qu'elle a reçue; mais, pour remplir son engagement, elle pensait satisfaire au tableau d'amortissement, grâce à des réserves successivement ménagées sur les produits de son exploitation, ou grâce à une capitalisation des sommes provenant de la différence entre l'intérêt versé et l'intérêt légalement ou normalement dû. La société avait besoin d'un laps de temps déterminé, connu et consenti par ses obligataires, pour mener à bien ses opérations d'amortissement et arriver à sa libération. La faillite a pour effet

(1) Cf. Conclusions du syndic de la faillite de la société des Usines à gaz réunies, Trib. comm. Seine, 31 mars 1875 (*Le Droit* du 7 avril 1875); — M. Thaller (*loc. cit.*), admet également cette solution en la déduisant logiquement de sa théorie de la construction du droit des obligataires, que nous avons analysée et réfutée dans notre introduction. Cet auteur considère l'emprunt par obligations comme souscrit, non pas par des personnes isolées, mais par une société anonyme de prêt, dont les obligataires sont les actionnaires. Au regard de l'emprunteur, la prime qui a pu être promise n'existe pas. L'emprunteur s'est engagé à rembourser par annuités le capital qui lui a été *réellement* prêté et à en servir les intérêts à 5 %. C'est la seule charge à laquelle il soit astreint. Il n'a pas à connaître et ignore l'opération d'ordre intérieur, par laquelle la société anonyme de prêt fait sortir les primes des intérêts à 5 % que lui sert l'emprunteur. Dès lors, si la société débitrice vient à être déclarée en faillite, les intérêts qu'elle doit servir cessent d'être dus au regard de la masse (art. 445 Code comm.) et le capital réellement reçu, c'est-à-dire le capital d'émission des obligations, reste la seule créance pour laquelle la société des obligataires puisse produire à la faillite de sa débitrice.

de rendre le capital-obligations immédiatement exigible (art. 444 Code de commerce), et, par suite, met obstacle à la continuation des opérations nécessaires à l'amortissement. Il en résulte que la règle de droit commun, d'après laquelle le créancier ne peut être colloqué à la faillite de son débiteur que pour les sommes exactes qu'il lui a prêtées, devient seule applicable. D'ailleurs, sur quoi l'obligataire baserait-il sa production ? « Il ne s'agit pas de savoir si l'obligataire à prime est plus ou moins digne de pitié, il s'agit de savoir s'il peut se prévaloir, dans une faillite, à l'encontre d'autres créanciers, d'une situation privilégiée qu'aucun principe juridique ne lui accorde. La société, en remboursant, à chaque tirage, les obligations sorties avec les primes promises, a rempli envers la masse des obligataires tous ses devoirs; en versant ces primes à quelques-uns, elle a servi, au regard de tous, le montant intégral des intérêts stipulés. La portion de prime que les auteurs et la jurisprudence accordent, en cas de faillite, à ces obligataires, ne représente donc point des intérêts échus, mais des intérêts à venir; or, si les autres créanciers ne bénéficient point des intérêts à venir en cas de faillite (art. 445)..., de quel droit les obligataires à primes, qui ne sont point créanciers privilégiés, pourraient-ils en profiter (1) ? » Toute autre

(1) Grivet, *Des obligations émises par les sociétés*. Thèse pour le doctorat, Lyon, 1891, p. 271. — Dans le même sens, un motif d'un arrêt de la Cour de Paris, 23 mars 1862 (Faillite du chemin de fer de Graissessac (Dalloz, 1863, 1, 350; Sirey, 1862, 2, 237) : « Considérant qu'à la rigueur on pourrait déclarer que les chances de remboursement intégral qu'ont eues les porteurs d'obligations, pendant les premières années du prêt, ont été pour eux le prix de l'ajournement, et que ces chances ont ainsi acquitté, pour ce laps de temps, le bénéfice de la convention..... »

solution aurait donc pour résultat d'avantager, en cas de faillite, l'obligataire au détriment des autres créanciers. Outre qu'il produirait pour une somme supérieure à celle qu'il aurait réellement prêtée, il obtiendrait de suite son remboursement, au lieu d'être astreint à attendre les lents résultats du fonctionnement de l'amortissement convenu lors de l'émission. A tous points de vue, la faillite de la société serait donc avantageuse pour lui, ce qui est absolument inadmissible.

Ce système n'est pas acceptable. La jurisprudence ne l'a jamais adopté; la doctrine ne l'a jamais soutenu.

C'est qu'en effet les Tribunaux considèrent la prime comme formée par la capitalisation d'intérêts retenus : on doit donc admettre les obligataires à produire, en sus du capital d'émission, pour la somme des intérêts retenus du capital prêté et capitalisés jusqu'à l'époque de la déclaration de faillite. Les obligataires ont consenti, eu égard à la promesse de la prime, à la stipulation d'un intérêt relativement faible; il est juste que, supprimant la prime, on leur donne le droit de produire pour une somme supérieure au capital réellement prêté, à titre de compensation ou de réparation partielle du préjudice que la faillite leur fait éprouver. On ne peut pas répondre que la société s'est entièrement libérée du service des primes pour le présent, en procédant aux tirages d'amortissement prévus comme devant être effectués antérieurement à l'époque de la faillite, et en versant aux porteurs des obligations sorties le capital nominal, c'est-à-dire le capital d'émission et la prime; car, il peut se faire d'abord que la faillite survienne avant tout tirage d'amortissement, et même si l'amortissement a

commencé avant la faillite, il n'est pas vrai de dire que la société se libère envers les obligataires par le remboursement des obligations sorties. En effet, les primes ainsi remboursées n'atteignent pas le montant intégral des intérêts retenus et capitalisés, c'est-à-dire du fonds d'amortissement, puisque ce fonds doit servir à amortir un nombre d'obligations de plus en plus grand; c'est donc que ce fonds n'est pas épuisé par le remboursement des obligations sorties à chaque tirage. — D'autre part, on ne peut pas dire : « la société a ainsi rempli envers la masse des obligataires tous ses devoirs; en versant ces primes à quelques-uns, elle a servi au regard de tous le montant intégral des intérêts stipulés. » Cette réponse serait exacte si l'ensemble des possesseurs de titres constituait, vis-à-vis de la société, un tout impartageable, sans individualités distinctes. Or, il n'en est rien; le contrat de souscription est passé entre la société et chaque obligataire: il y a autant de créances distinctes et de contrats de prêt distincts que de titres d'obligations. De ce que la société a rempli ses engagements envers certains obligataires, il ne peut pas s'ensuivre qu'elle soit libérée de ses devoirs vis-à-vis des autres. De ce que les uns ont reçu le paiement de la prime, il ne peut pas résulter que la stipulation de cette prime doive être considérée, après la faillite, comme inexistante à l'égard des autres porteurs d'obligations: car chaque contrat de souscription a une existence propre, et doit être exécuté d'une façon distincte et spéciale. — Que l'on considère la prime comme constituée par une capitalisation d'intérêts retenus, ou que l'on rejette cette théorie de la prime, il est impossible de faire abstraction de ce fait que la stipulation de la prime a déterminé l'obli-

gataire à souscrire à l'émission et à accepter un taux d'intérêt relativement faible. On doit aussi tenir compte de la plus-value déjà acquise par les obligations au moment de la faillite : car les titres augmentent progressivement de valeur, au fur et à mesure que l'on s'achemine vers l'époque de remboursement et que croissent les chances d'amortissement.

b) *Système de la production étendue au capital nominal*. — Un second système prétend, au contraire, que les obligataires peuvent produire, à la faillite de leur débitrice, pour le capital nominal de leurs obligations (1).

La faillite et la liquidation judiciaire emportent déchéance du terme antérieurement accordé au débiteur failli (art. 444 Code de com. et 1188 Code civ.). Par l'effet de la faillite, les dettes à terme deviennent immédiatement exigibles. Or, un obligataire est un créancier à terme, envers lequel la société s'est engagée à rembourser, dans un délai que déterminera le tirage au sort, un capital fixé et supérieur à la somme qu'elle en a reçue. Il n'y a donc pas lieu de s'occuper de ce qu'a versé l'obligataire, ni, par conséquent, du taux d'émission. La seule chose intéressante, c'est le

(1) Regnault et Valframbert, *Du droit des obligataires sur le prix du rachat des chemins de fer*, p. 13 et suiv.; — Berr, *Des obligations émises par les sociétés, les communes, les départements et l'Etat*. Thèse pour le doctorat, Paris, 1880, p. 173-175; — Buot de l'Epine, *De l'emprunt par voie d'obligations*, p. 56 et suiv.; — Juglar, *De la situation des obligataires au cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société*. Thèse pour le doctorat, Paris, 1894, p. 62 et suiv. — Trib. comm. Seine, 30 septembre 1861, sous Cassat., 10 août 1863 (Dalloz, 1863, 1, 350); — Lyon, 8 août 1873 (Dalloz, 1874, 2, 201; Sirey, 1874, 2, 105); — Paris, 23 mars 1876, *Journal des Tribunaux de commerce*, 1876, p. 511.

capital nominal, celui qui figure sur le titre comme capital de remboursement, car c'est là le montant exact de la dette de la société. Cette dette, la société devait la rembourser dans un délai maximum pré-établi; la faillite annihile le terme suspendant l'exécution de l'obligation et rend la créance immédiatement exigible. C'est donc pour ce capital de remboursement ou valeur nominale de l'obligation, que le prêteur doit produire à la faillite.

Ce système est très simple; il a en outre l'avantage de dispenser de rechercher le taux d'émission de l'obligation, qu'il est quelquefois impossible de déterminer exactement, comme dans les émissions dites « au robinet, » où la société émet des obligations à ses guichets, au fur et à mesure de ses besoins, en les vendant au cours atteint à la Bourse par les mêmes obligations déjà en circulation. Enfin, il fait disparaître cette situation d'absolue infériorité dans laquelle se trouvent les obligataires vis-à-vis de ceux d'entre eux dont les obligations ont été déjà amorties, et qui ont touché le montant intégral de leurs titres.

On a fait à cette théorie de nombreuses objections, dont plusieurs restent irréfutables.

Tout d'abord, il permet à un obligataire de produire à la faillite pour le montant intégral de son obligation, alors que souvent, la veille, celle-ci était cotée à la Bourse pour une valeur inférieure au taux nominal. N'y a-t-il pas là un encouragement pour l'obligataire à faire déclarer en faillite la société momentanément dans l'embarras, afin de profiter de la distribution d'un dividende élevé? Il trouverait ainsi un moyen d'être remboursé avantageusement par anticipation. — Et, d'autre part, est-il admissible que la production d'un créancier à la faillite de son débi-

teur puisse être supérieure à la valeur vénale déterminée par la cote de la Bourse, qu'aurait eue cette créance, si le débiteur était resté solvable? — La collocation de l'obligataire, pour le capital intégral du titre, est un avantage qui porte atteinte aux droits des autres créanciers parties à la faillite; elle permet aux obligataires d'obtenir le paiement immédiat d'une prime, dont normalement ils n'auraient été payés qu'à une époque éloignée. Elle constitue en leur faveur une exception au principe de l'égalité qui doit exister entre les créanciers de la faillite.

On a essayé de répondre que les créanciers postérieurs à l'émission ne peuvent se plaindre, car ils ont dû prévoir cette situation. La réponse est sans valeur; celui qui traite avec une société ne prévoit pas que la société tombera en faillite, sans quoi il s'abstiendrait très probablement de contracter avec elle. — Cette objection au système proposé n'est d'ailleurs que la conséquence d'autres beaucoup plus graves que nous allons exposer.

On soutient que le droit à la prime est un droit conditionnel plutôt qu'un droit à terme; il est affecté d'une condition suspensive, consistant dans l'accomplissement des tirages au sort prévus pour l'amortissement (1) ou dans l'entretien d'un fonds d'amortissement (2). En effet, pour la grande majorité des auteurs et pour la jurisprudence, la prime est constituée au moyen d'intérêts retenus et capitalisés par

(1) Trib. comm. Seine, 10 avril 1878, et Cour de Paris, 28 janvier 1879 (Faillite des chemins de fer de Vendée; Dalloz, 1880, 2, 25; Sirey, 1879, 2, 52).

(2) Mêmes décisions et Trib. comm. Seine, 16 juin 1879 (Affaire du chemin de fer des Charentes; *Gazette des Tribunaux* du 3 juillet 1879).

la société. Or, la faillite arrête à l'égard de la masse le cours des intérêts des dettes du failli (art. 445 Code com.). Par suite, la prime, qui, au regard de la société comme au regard des souscripteurs, ne peut être formée que grâce à des opérations exigeant le fonctionnement de la société pendant toute la durée de l'amortissement, la prime ne pourra pas être considérée comme intégralement acquise aux obligataires au moment de la faillite. Ceux-ci ne pourront être admis en sus du capital d'émission que pour la fraction de la prime qui leur appartient à ce jour.

A cette première objection, on en ajoute une seconde : La durée du prêt est « une condition essentielle du contrat et la cause même du droit à la prime (1) » ; c'est-à-dire, le droit à la prime n'échet au prêteur que dans la mesure où la société jouit du capital qu'il lui a versé. En un mot, l'obligataire n'acquiert pas la prime par le seul fait de la signature du contrat ; il ne la gagne que successivement au fur et à mesure de la jouissance de la société.

Les partisans du système que nous discutons ne désarment pas pour autant. Ils prétendent tout d'abord que l'article 445 du Code de commerce ne peut pas être appliqué à notre question. A l'égard de l'obligataire, la prime n'est pas constituée par des intérêts ; c'est une somme, c'est un supplément de rémunération du prêt qui, par avance, a été réuni au

(1) Paris, 23 mai 1862 (Faillite du chemin de fer de Graissessac à Béziers), et Cassat., 10 août 1863, (même affaire) (Dalloz, 1863, 1, 349; Sirey, 1862, 2, 237 et 1863, 1, 428). — Paris, 25 mars 1868 (Faillite du chemin de fer de Libourne à Bergerac); (Sirey, 1868, 2, 287). — Douai, 24 janvier 1873 (Déconfiture des houillères de Fiennes et d'Hardinghem); (Sirey, 1873, 2, 245). — Trib. comm. Seine, 16 juin 1879, précité.

capital réellement reçu, et confondu avec lui en un seul nombre sur le titre lui-même. — Remarquons tout d'abord que le capital d'émission et la prime ne sont pas toujours réunis en un seul chiffre. Souvent les obligations émises par les sociétés portent : obligation émise à trois cents francs, remboursable en... années à 500 francs. Peut-on soutenir alors que la prime soit confondue avec le capital d'émission ? Non. Mais plaçons-nous dans l'hypothèse prévue. On nous dit : l'obligataire doit être traité comme le porteur d'un effet de commerce. On sait que les effets de commerce sont souvent payables à terme, à trois mois par exemple ; le capital dû et les intérêts qu'il rapporte sont confondus en un seul nombre. Or (et il n'y a plus à avoir aucun doute sur ce point depuis que des amendements en sens contraire présentés lors de la discussion de la loi de 1838 ont été repoussés), tout le monde accorde que le porteur d'un effet de commerce doit être admis à la faillite de son débiteur pour la somme totale portée sur son billet, sans aucune déduction d'intérêts à échoir. L'obligataire, fait-on remarquer, est dans une situation analogue à ce porteur, ou plutôt son cas est encore plus favorable à l'argumentation ; car lui, il reçoit, outre la prime, le paiement régulier d'intérêts ; à ces intérêts, l'article 445 va s'appliquer ; ils ne courront donc plus à partir du jugement déclaratif de faillite ; pourquoi appliquer l'article 445 une seconde fois à la prime en prétendant qu'elle renferme des intérêts ? — La réponse à cet argument a été faite par M. Rataud (1).

(1) Rataud, *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1864, p. 497. Examen doctrinal des décisions judiciaires, intervenues à propos de la faillite du chemin de fer de Graissessac.

Lorsque les intérêts accroissent le montant nominal du capital, lorsque la prime est *en dedans*, « la loi fait au créancier une faveur qui ne nous paraît nullement justifiée par l'intérêt de simplifier les comptes de la faillite..... Le législateur avait pensé sans doute, que le terme, dans les relations commerciales, n'était jamais bien long et, en effet, il dépasse rarement trois mois. Tant qu'il en a été ainsi, on n'a pas songé à se scandaliser d'un léger inconvénient. Mais qu'on nous passe la comparaison, le microscope révèle bien des défauts invisibles à l'œil nu. Et il en a été ainsi dans l'hypothèse actuelle. Le délai ordinaire de trois mois était remplacé par un terme de soixante et quelques années, de quarante années au moins, si l'on prend une moyenne, en tenant compte des chances du sort; et les modestes intérêts qu'on voulait bien négliger autrefois formaient ici presque la moitié de la somme réclamée. Une telle hypothèse n'est assurément pas entrée dans les prévisions du législateur » (1). Les situations de l'obligataire et du porteur d'effets de commerce ne sont pas assimilables, et la solution applicable à celui-ci ne peut pas être transportée, par voie d'analogie, à la difficulté qui concerne celui-là.

c) *Système intermédiaire*. — Pour nous, nous n'oublions pas que nous cherchons à faire une étude de législation. Nous ne devons donc pas être arrêté outre mesure par les arguments quelquefois spécieux que l'on invoque de part et d'autre. L'équité doit

(1) Les Codes de commerce d'Espagne, de Belgique, de Hollande, du Wurtemberg ont fixé, lorsqu'il s'agit d'intérêts confondus dans un capital, le point à partir duquel l'article 444 cesse d'être applicable.

être notre seul guide ; or, si le premier système proposé lésait les droits des obligataires, le second système, à son tour, viole les droits de leurs cocréanciers, et pêche par l'excès inverse. Que l'on admette que la prime soit constituée par une capitalisation d'intérêts ou qu'elle soit formée par un prélèvement sur les résultats annuels de l'entreprise, son exigibilité et sa formation intégrales supposent la continuation du fonctionnement de la société, la persistance de son exploitation, et ne peuvent être considérées, lorsque la faillite en interrompt le cours. Les obligataires en souscrivant ont accepté les conditions que la société leur proposait, et ont su que leur réalisation exigeait la persistance du fonctionnement de la débitrice pendant toute la durée prévue pour l'amortissement. En un mot, quelle que soit l'opinion que l'on ait sur son mode de constitution, la prime doit être envisagée comme un supplément de rémunération du prêt. Or, l'article 445 du Code de commerce a pour but d'établir l'égalité de traitement entre tous les créanciers de la faillite non munis de garanties spéciales, et atteint toute rémunération du prêt quelle qu'en soit la forme. L'obligataire ne doit donc produire à la faillite que pour une prime réduite. Il ne doit être admis à la faillite, en sus du capital d'émission, que pour la portion de la prime qui lui était acquise au moment de la déclaration de faillite de la société.

Quelle est cette portion acquise de la prime ? Comment peut-on la déterminer ?

Les décisions judiciaires ont donné à cette question des solutions multiples (1).

(1) Paris, 23 mai 1862 ; Cassat., 10 août 1863, précités ; Trib.

Dans l'affaire du chemin de fer de Graissessac à Béziers, le Tribunal de la Seine et la Cour de Paris ont jugé que les obligataires peuvent produire, en sus du capital d'émission, pour le total des différences annuelles de l'intérêt réellement payé avec l'intérêt qu'aurait rapporté le capital prêté au taux de 6 %, c'est-à-dire avec le maximum de l'intérêt conventionnel qui aurait pu être stipulé. Cette solution découlait de ce que l'on considérait la prime comme formée par la capitalisation d'intérêts retenus annuellement par la société. Mais depuis que la loi du 12 janvier 1886 a aboli la limitation du taux de l'intérêt en matière commerciale, la solution de l'arrêt du 23 mai 1862 n'est plus admissible même pour

comm. Seine, 22 juin 1867 et Paris, 23 mars 1868, précités; — Douai, 24 janvier 1873, précité; — Trib. comm. Seine, 19 novembre 1874 (Faillite du Crédit Foncier et Commercial suisse), (*Le Droit* du 30 janvier 1875); — Trib. comm. Seine, 31 mars 1875, précité; — Trib. comm. Seine, 10 avril 1878 et Paris, 28 janvier 1879, précités; — Trib. comm. Seine, 25 juin 1879 et Paris, 18 mars 1881 (Faillite des Usines à gaz réunies), (Sirey, 1883, 2, 239); — Trib. comm. Seine, 30 octobre 1886; Paris, 13 novembre 1888 et Cass. req. rejet, 25 mai 1891 (Faillite du chemin de fer du Tréport à Abancourt), (Daloz, 1892, 1, 371); — Trib. civil Seine, 23 juin 1890, 15 mai et 18 juillet 1891, 26 janvier 1893, et Paris, 29 juin 1893 (Déconfiture de la C^{ie} du canal de Panama), (*Gazette des Trib.* des 4 juillet 1890, 27 janvier et 9 février 1893; *Revue des sociétés*, 1893, p. 144 et Dalloz, 1894, 2, 437). — Cf. également Lyon-Caen et Renault, *Traité*, t. II, n° 581, p. 388 et suiv. — Vavasseur, *Sociétés*, t. I, n° 548, p. 389; — Pic, *Faillite des sociétés commerciales*, p. 107 et suiv.; — Houpin, *Sociétés*, édition 1895, n° 342; — Buchère, *Traité des valeurs mobilières*, n° 491 et 493, p. 243 et suiv.; — Léchopié, *Le Droit* du 5 août 1881, p. 781; — Demolombe, dissertation sous Caen, 10 août 1882 (Sirey, 1883, 2, 116); — Levillain, note sous Paris, 28 janvier 1879 (Daloz, 1880, 2, 25); — Lacour, dissertation sous arrêt, *Annales de droit commercial*, 1889, p. 65.

ceux qui considèrent la prime comme résultant de la capitalisation d'intérêts retenus par la société.

Sur le pourvoi formé contre les décisions que nous venons de citer, la Cour de cassation a déclaré qu'il y avait une double indemnité à ajouter au capital d'émission, afin de déterminer la somme pour laquelle l'obligataire devait produire à la faillite : « Attendu que leur créance se réduit donc au prix d'émission des obligations ou capital prêté, accru de la somme de fractions d'intérêts réservés qui ont couru jusqu'au jour de la déclaration de faillite et d'une indemnité représentative de l'accroissement proportionnel de valeur des obligations en raison des chances de remboursement, dans la première période d'amortissement... » (1) : Cette solution n'est pas plus admissible que la précédente. D'abord les deux éléments de l'indemnité constituent un double emploi injustifiable (2), car l'accroissement proportionnel de valeur de l'obligation est représenté tout au moins en partie par le total des fractions d'intérêts retenues. Mais ce n'est pas tout : l'obligation n'est pas seulement sujette à des chances de gain, elle peut être soumise à des chances de perte (3). L'obligataire trouve un gain, lorsqu'il est remboursé peu de temps après le commencement de l'amortissement, car la prime est supérieure aux intérêts qui lui ont été retenus ; il éprouve au contraire une perte, pour le motif inverse, lorsque son obligation sort au

(1) Dans le même sens, Trib. Pontoise, 16 août 1877 (Faillite de la Société des Thermes d'Enghien), et Paris, 15 mai 1878 (*Gazette des Tribunaux*, 29 juin 1878).

(2) Cf. Le Courtois, *Le remboursement anticipé des obligations des Compagnies de chemins de fer et la loi du 3 septembre 1807*. — (1881), p. 31.

(3) Cf. Levillain (Dalloz, 1880, 2, 25), précité.

tirage dans les dernières années de l'amortissement. Si au moment où la faillite survient, aucun tirage n'a été effectué, chaque obligataire a autant de chance de gagner que de perdre; il ne peut donc pas être question de plus-value du titre. Les tirages ont pour effet d'augmenter les chances de remboursement, mais diminuent les chances de gain jusqu'au jour où, le montant des retenues surpassant la prime, les obligataires subiront forcément une perte. Il n'y a donc pas matière à indemnité représentative d'une plus-value résultant des chances de remboursement.

M. Levillain va plus loin : les obligataires remboursés avant la déclaration de faillite ont touché intégralement la prime; ils ont donc reçu un bénéfice (la différence entre le montant des retenues effectuées sur leurs intérêts et la prime) qui devait se compenser par une perte égale pour les porteurs de titres amortis après le terme moyen de la période d'amortissement. On devrait donc faire subir à tous les obligataires à rembourser la perte correspondante au gain réalisé par ceux qui ont été déjà remboursés avant la faillite. Au lieu d'attribuer aux obligataires une deuxième indemnité, on devrait donc réduire la première proportionnellement au bénéfice déjà réalisé par les porteurs de titres précédemment amortis.

La Cour de Paris adopta une autre solution par son arrêt du 28 janvier 1879, confirmant un jugement du Tribunal de commerce du 10 avril 1878 : « Attendu que, pour apprécier la somme qui doit, à ce titre, être attribuée aux divers obligataires dont les obligations ne sont pas sorties au tirage, il y a lieu, — d'une part, de rechercher le moment où, d'après le tableau d'amortissement, il y aurait autant d'obligations remboursées que d'obligations à rembourser,

de manière à établir, entre le dernier tirage réellement effectué et le tirage extrême prévu au contrat, le temps moyen où tous les porteurs actuels se trouveraient avoir, au jour de la faillite, des chances égales de remboursement; — et, d'autre part, de déterminer la somme qui, sur une capitalisation annuelle d'intérêts conduite au temps moyen, produirait une somme égale au montant de la prime..... »

Cette solution se heurte également à des objections (1). Elle suppose tout d'abord que le temps moyen est postérieur à la déclaration de faillite. Lorsque la faillite intervient après l'époque moyenne, les obligataires doivent y être admis pour le montant nominal de leurs titres. On retombe alors dans le second système que nous avons déclaré inadmissible. Puisque le gain sur la capitalisation des intérêts retenus, fait par les obligataires remboursés aux premiers tirages, doit être compensé par une perte subie par les porteurs d'obligations amorties les dernières, admettre ceux-ci à la faillite pour le montant nominal de leurs titres, serait faire retomber sur la masse la perte qu'ils devaient supporter. En outre, à quel taux calculera-t-on la capitalisation des intérêts? La fixation de ce taux sera forcément arbitraire. Du reste, la somme qui, par application de ces principes, sera allouée en représentation de la prime, sera la plupart du temps très minime, et ne pourra servir de base, entre les mains de l'obligataire, à une reconstitution de cette prime. — La Compagnie des chemins de fer de Vendée avait fait, en 1869, une émission d'obligations donnant droit à une prime

(1) Le Courtois, *op. cit.*, p. 32 à 34; — Lyon-Caen et Renault, *Traité*, t. II, n° 584, p. 391.

de 200 francs. En 1878, la société fut déclarée en faillite, et c'est à propos de cette faillite qu'intervinrent les deux décisions judiciaires que nous avons citées comme ayant proposé la solution que nous discutons. L'époque moyenne de l'emprunt était l'année 1947. Le Tribunal de commerce et la Cour de Paris fixèrent, par application de leurs principes, à 6 francs 26 la portion de la prime acquise à l'obligataire au moment de la faillite. Le 18 mars 1881, la Cour de Paris reprit cette solution en y introduisant une modification. Elle décida qu'il fallait toujours chercher le temps moyen de l'emprunt, mais, d'autre part, elle jugea que pour déterminer la somme qui, sur une capitalisation d'intérêts conduite au temps moyen, produirait un capital égal à la prime, il fallait supposer ladite somme placée à intérêts simples et non plus à intérêts composés.

Un arrêt de la Cour de Douai, du 24 janvier 1873, avait déjà posé ce principe. On prétend, dans cette opinion, que la portion de prime acquise aux obligataires est, par rapport à la prime totale, dans la même proportion que le nombre d'années, écoulées depuis le commencement de l'amortissement jusqu'à la déclaration de faillite, est à la durée moyenne de la période d'amortissement. Ainsi, cette durée moyenne étant de 50 ans, la prime étant de 150 francs et la société étant déclarée en faillite dix ans après l'ouverture de la période d'amortissement, la portion acquise de la prime sera pour l'obligataire les dix cinquantièmes ou le cinquième de 150 francs, c'est-à-dire 30 francs.

Cette nouvelle solution se heurte également à la première objection que nous avons faite au système précédent.

Les décisions les plus récentes de la jurisprudence ont renoncé à poser des principes pour calculer la portion acquise de la prime ; elles la déterminent arbitrairement (1).

Des auteurs, comme MM. Lyon-Caen et Renault, partagent cette manière de voir. Ils déclarent que les tribunaux doivent, en l'absence d'un texte de loi, statuer *ex æquo et bono*, en tenant compte du taux de l'intérêt, du temps écoulé depuis l'émission jusqu'à la faillite et du temps restant à courir depuis la faillite jusqu'au dernier tirage d'amortissement prévu dans les statuts, — sans qu'on puisse établir des règles précises sur ce point (2).

C'est ainsi que le Tribunal civil de la Seine, par quatre jugements dont le dernier fut confirmé par la Cour de Paris, a établi la portion de la prime qui était acquise aux obligataires de la Compagnie du canal interocéanique de Panama au moment de la déconfiture de cette société, sans dire quels principes avaient guidé son appréciation (3).

C'est donc le système de l'arbitraire qui domine actuellement sur la question que nous cherchons à résoudre. Or si, en droit, un tribunal peut avoir un pouvoir d'appréciation des circonstances, il faut cependant que ce pouvoir soit renfermé dans certaines limites ; il faut que le législateur établisse des principes servant à guider le tribunal dans son jugement.

Un texte de loi est donc désirable, qui vienne

(1) Trib. comm. Seine, 30 octobre 1886 ; — Paris, 13 novembre 1888 ; — Cass., req. rejet, 25 mai 1891, précités.

(2) Lyon-Caen et Renault, *Traité*, t. II, n° 581, p. 391 et 392. Dans le même sens, Le Courtois, *op. cit.*, p. 34 à 37 ; — Pic, *op. cit.*, p. 113.

(3) Trib. civil Seine, 25 juin 1890, 15 mai 1891, 18 juillet 1891, 26 janvier 1893, et Paris, 29 juin 1893, précités.

mettre fin à cette controverse et qui dirige la jurisprudence dans ses décisions.

d) *Droit comparé et solution proposée.* — Ici encore, nous nous sommes laissé devancer par certaines législations étrangères.

Le Code de commerce italien (art. 851) décide que l'obligataire ne doit être admis que pour le prix d'émission, déduction faite des amortissements déjà opérés. Le Code de Portugal (art. 747) admet la même solution.

La loi belge du 18 mai 1873, dans son article 69, pose la règle suivante : « En cas de liquidation, ces obligations ne seront admises au passif que pour une somme totale égale au capital qu'on obtiendra en ramenant à leur valeur actuelle, au taux de 5 %, les annuités d'intérêts et d'amortissement qui restent à échoir. — Chaque obligation sera admise pour une somme égale au quotient de ce capital divisé par le nombre des obligations non encore éteintes. » On doit donc, d'après cette loi, escompter à leur valeur actuelle les annuités restant à échoir et partager la somme ainsi obtenue entre les obligataires non remboursés. Mais la loi belge a eu le tort de fixer à 5 % le taux de la capitalisation. Pourquoi ce taux uniforme?

Le projet de loi voté par le Sénat en 1884 évitait cet écueil. Son article 76 était ainsi conçu : « En cas de liquidation ou de faillite, ces obligations seront admises au passif pour une somme totale égale au capital qu'on obtiendra, en ramenant à leur valeur actuelle, au taux réel de l'intérêt de l'emprunt, les annuités d'intérêts et d'amortissement qui restent à échoir. Chaque obligation sera admise pour une somme égale au quotient obtenu en divisant ce ca-

pital par le nombre des obligations non encore éteintes. — Toutefois, dans le cas où les obligations comprises dans une même série ne sont pas émises à des conditions identiques, le taux de l'escompte des annuités à échoir est fixé à 5 %.

Le projet de loi du Sénat n'indiquait pas, comme on peut s'en rendre compte, un taux uniforme et arbitraire devant servir, dans tous les cas, de base au calcul de la valeur actuelle des annuités à échoir. Le projet ordonnait que ce calcul fût fait d'après le taux réel de l'emprunt. Qu'était-ce donc que ce taux réel ? M. Bozérian l'indiquait dans son rapport : « Lorsque la somme à rembourser aux porteurs d'obligations est supérieure à la somme versée au moment de l'émission, on peut dire que l'opération comprend trois taux d'intérêts différents. Par exemple, des obligations émises à 300 francs, remboursables à 500 francs, rapportent 15 francs d'intérêt. Le taux est 5 %, si l'on considère la somme versée ; il est 3 %, si l'on considère le capital nominal, le capital remboursé ; mais, si l'on tient compte de la prime de remboursement, on voit qu'elle constitue en réalité un intérêt supplémentaire qui s'accumule pendant un certain nombre d'années, et qui est payé lors du remboursement en une seule fois, sauf la chance, l'aléa du tirage au sort. Il en résulte que l'emprunt est réellement à un taux autre que 3 % et que 5 %. L'emprunteur s'engage, en réalité, à rembourser le capital versé et à payer un intérêt supérieur à l'intérêt apparent. C'est cet intérêt qui est l'intérêt réel, vrai, celui que l'emprunteur paye sous forme de prime de remboursement, celui qui sert à établir un tableau d'amortissement. » Cet intérêt vrai est facile à établir. Prenons des obligations émises à 300 francs, rem-

boursables à 500 francs en 75 ans et rapportant 15 francs d'intérêt. En supposant égales les chances de remboursement de tous les porteurs, ce qui arrive inévitablement en cas de faillite, puisqu'on ne procède plus aux tirages d'amortissement, l'intérêt vrai de l'emprunt s'établira de la manière suivante : la somme prêtée, 300 francs, produit 5 % d'intérêt apparent. Mais, en outre, elle donne droit à une prime de 200 francs au bout de 75 ans : le taux pour cent d'intérêt supplémentaire annuel provenant de la stipulation de la prime sera $\frac{200 \times 100}{300 \times 75}$ c'est-à-dire 0 franc 88. En ajoutant ce taux au taux apparent de 5 %, nous dirons que l'intérêt réel et vrai de l'emprunt est de 5 francs 88 % (1). C'est sur ce taux que l'on calculera la valeur actuelle des annuités d'intérêt et d'amortissement à échoir.

Ce procédé nous semble rationnel et beaucoup plus précis que tous ceux qui ont été proposés jusqu'à présent (2). Aussi, souhaiterions-nous de le voir con-

(1) M. Lévy-Ullmann appelle ce taux, taux de rémunération de l'emprunt, pour ne pas le confondre avec le taux de l'intérêt stipulé, rapporté au capital d'émission, que l'on dénomme généralement taux réel (Lévy-Ullmann, *op. cit.*, p. 357 et 161).

(2) La Cour de cassation proposait une autre rédaction : « En cas de liquidation ou de faillite, pour déterminer la somme pour laquelle chacune des obligations non encore éteintes pourra être admise au passif, on procédera de la manière suivante : en prenant pour base, non le taux nominal, mais le taux réel de l'intérêt, calculé au moment de l'émission de l'emprunt et en tenant compte du fonctionnement de l'amortissement, on déterminera le montant du capital qui aurait été nécessaire pour le service des annuités d'intérêt et d'amortissement pendant le temps restant à courir depuis la date de la liquidation ou de la faillite jusqu'à celle qui avait été fixée pour le remboursement intégral des obligations émises. Chaque obligation non encore éteinte sera admise au passif pour une somme égale au quotient obtenu en

sacrer législativement. Nous ferons cependant une réserve sur le deuxième alinéa du texte. Cet alinéa vise le cas de l'émission « au robinet » dont nous avons déjà parlé. Nous rappelons qu'il nous a paru désirable de voir soumettre la validité de l'émission d'obligations à la souscription intégrale du montant de l'emprunt; ce qui exclurait la possibilité de faire une émission au robinet. — Mais une autre difficulté se présente en ce qui concerne la détermination du taux d'émission, lorsque l'emprunt a été placé par un banquier. Quelle sera la somme que l'on devra considérer comme le taux d'émission? Sera-ce le prix auquel la société a livré à forfait ses titres au banquier, ou sera-ce la somme versée par les acheteurs de ces titres? Nous ne saurions mieux faire qu'accepter le principe posé par la Cour de Paris, dans un arrêt du 28 mars 1868. Le taux d'émission sera la somme versée par le souscripteur, si le banquier a agi comme simple intermédiaire et a déclaré agir au nom de la société; dans le cas contraire, s'il s'est présenté au public comme un obligataire voulant céder ses titres, le prix du forfait fixé par la compagnie devra être pris pour taux d'émission.

divisant ce capital par le nombre desdites obligations. » Cf. Rapport du conseiller Monod, précité. — M. Jacquand (*op. cit.*, sous l'art. 76 du projet, p. 244), après avoir cité ce texte propose un autre système : « En cas de liquidation ou de faillite, on déterminera l'échéance moyenne qu'auraient eue les obligations, et les porteurs seront admis au passif pour le montant nominal de leur titre sous déduction d'un escompte de 6 % sur la prime, en le calculant d'après le temps qui reste à courir jusqu'à cette échéance. » — M. Jacquand propose le taux de 6 % : « pour compenser les intérêts des intérêts dont bénéficiera l'obligataire par le fait même du paiement anticipé de la prime de remboursement. » Nous ajouterons que par la fixation d'un taux uniforme, ce procédé se heurte à la même objection que la loi belge.

B) **Obligations à lots.** — Si les obligations émises par la société, actuellement en faillite, sont à lots et non à primes, pour quelle somme les obligataires pourront-ils produire à la faillite, à supposer qu'à ce moment, et en vertu des clauses du contrat de souscription, il reste des tirages à effectuer? Le tirage au sort ne joue plus, dans cette hypothèse, le même rôle que dans la précédente. Dans celle-ci, il servait à déterminer l'ordre des remboursements des prêteurs, la société étant tenue, envers tous ses obligataires, d'une obligation de donner. La déchéance du terme, résultant de la faillite, enlève toute utilité aux tirages; mais l'emprunteur reste tenu d'exécuter l'obligation de donner qu'il a contractée lors de la souscription. Au contraire, dans un emprunt à lots, le tirage au sort sert à déterminer, non plus seulement l'époque d'exigibilité, mais la quotité exigible de la créance et la personne du créancier. La société emprunteuse est tenue, non plus seulement d'une obligation de donner, mais d'une obligation de faire : celle de procéder aux tirages au sort. Or, lorsque la faillite est survenue, on ne saurait procéder aux tirages au sort restant à opérer, car la faillite fixe, telle qu'elle est au moment où elle survient, la situation des créanciers : effectuer les tirages au sort futurs, ce serait porter atteinte au principe que, la faillite déclarée, nulle cause de préférence ne peut naître entre les créanciers. — Mais alors, la société, n'exécutant plus l'obligation de faire dont elle est tenue, sera passible de dommages-intérêts. Ces dommages-intérêts, on ne doit pas les laisser arbitrer *ex æquo et bono* par les Tribunaux; ils peuvent être déterminés d'une façon précise, car on connaît le préjudice causé à chaque obligataire. Tous les obligataires non encore

remboursés ont des chances de gain égales. Il suffira de ramener à leur valeur actuelle, en les escomptant au taux vrai de l'emprunt, tel que nous l'avons défini plus haut, les sommes annuelles qui devaient servir à la constitution des lots, et de diviser le résultat ainsi formé par le nombre des obligataires à rembourser (1). On obtiendra ainsi le capital pour lequel chaque obligataire doit être admis à produire à la faillite. L'opération est identique à celle que nous avons indiquée pour résoudre la question de la production des obligataires à la faillite de leur débitrice, lorsqu'il s'agissait d'obligations à primes.

Il ne nous reste plus, sur cette question de la production en cas de faillite, qu'à faire une remarque générale s'appliquant tant aux emprunts par obligations à primes qu'aux emprunts par obligations à lots. Si l'émission a été frauduleuse ou si elle est seulement irrégulière, n'ayant pas été accomplie dans les formes exigées par les statuts de la société, par exemple, si elle a été décidée par un conseil d'administration sans pouvoirs suffisants, cette émission est évidemment nulle. Dans ce cas, les porteurs, même de bonne foi, de ces obligations ne pourront demander, à raison de leurs titres, leur admission à la faillite de la société, que jusqu'à concurrence du profit que cette société a retiré de ce placement irrégulier (2).

(1) Cf. dans le même sens, Juglar, *op. cit.*, p. 78; Lévy-Ullmann, *op. cit.*, p. 358 et 359, n° 337, 338 et 339.

(2) Cassat., 4 juin 1878 (Daloz, 1879, 1, 132; Sirey, 1879, 1, 36). Paris, 3 août 1895 (*Journal des sociétés*, 1896, p. 403 et suiv.; Daloz, 1897, 2, 73; *Gazette du Palais*, 1895, 2, 589).

§ 2. — *Situation particulière des obligataires au point de vue de l'organisation, de l'administration ou des solutions de la faillite.*

Mais ce n'est pas tout de fixer exactement la créance des obligataires lorsque survient la faillite ; il nous faut considérer l'organisation, l'administration et les solutions de la faillite, pour examiner si elles s'adaptent aux exigences rationnelles des obligataires et si elles sauvegardent leurs droits à l'égal des droits des autres créanciers.

A) **En principe, les obligataires font partie de la masse des créanciers.** — Les obligataires sont généralement des créanciers chirographaires. Ils font donc partie de la masse avec les autres créanciers chirographaires de la société. Mais il y a des exceptions à cette règle. Nous savons que les statuts de l'émission peuvent accorder aux obligataires une hypothèque sur les biens de la société ; d'où une première exception. — Quelquefois aussi, la société constitue un gage à ses obligataires ; il ne porte généralement pas sur un objet mobilier appartenant à la compagnie et servant à son exploitation ou en résultant, la constitution de cette sûreté, pour être valable, exigeant que le débiteur confère au créancier la possession du meuble (1). Le gage ne peut donc por-

(1) Voir en ce sens, Paris, 2 février 1888 (*Journal des sociétés*, 1888, p. 457 ; Dalloz, 1889, 2, 165). — Cf. article de M. A. Vavas-seur, dans la *Revue des sociétés*, 1889, p. 33 et suiv. — *Contra* : Marseille, Trib. comm., 18 avril 1888 (*Journal des sociétés*, 1888, p. 521).

ter que sur des valeurs mobilières remises aux obligataires ; aussi, cette sûreté est-elle d'une application très rare dans notre hypothèse. — Quelques lois particulières ont accordé un privilège aux obligataires. Le cahier des charges, annexé à la convention du 19 juin 1852 passée avec la Compagnie des chemins de fer Paris à Lyon et à la Méditerranée, stipule dans son article 21 : « Les produits nets de tout le réseau des chemins de fer compris dans la concession seront appliqués, par privilège, au service de l'intérêt et de l'amortissement des obligations émises par la Compagnie. » En 1885, le cahier des charges, annexé à la convention passée avec la Société du chemin de fer de Mostaganem à Tiaret, accorde aux obligataires un privilège portant sur la garantie d'intérêt assumée par l'Etat, sur les produits de l'exploitation du réseau, et, en cas de rachat ou d'adjudication du réseau, sur le prix du rachat ou de l'adjudication. Les lois du 23 juillet 1885 et du 31 juillet 1886, concédant à la même Compagnie deux autres lignes algériennes, créaient le même privilège en faveur des obligataires. Ce sont là les seules lois qui aient accordé un tel privilège ; autant dire que, dans le droit actuel, cette cause de préférence n'existe pas au profit des obligataires. Mais on a proposé de l'y introduire. M. Griollet (1) demandait qu'on accordât aux obligataires de toutes les sociétés un droit de préférence sur l'actif de la société, à l'encontre de tous les créanciers chirographaires. « Peut-on assimiler à de simples créanciers chirographaires des prêteurs qui ne sont remboursés qu'après 30, 50 et 99 ans?... Est-il même bien

(1) *Bulletin de la société de législation comparée*, année 1875, p. 254 et 255.

rationnel de laisser à une société, dont le premier acte a été d'emprunter à très long terme tous les capitaux nécessaires à l'entreprise, la faculté de conférer ensuite des droits de préférence opposables à ses premiers prêteurs? » En outre, les compagnies de chemins de fer, qui ne sont pas propriétaires de leur réseau, puisque leurs lignes appartiennent à l'État, ne peuvent pas conférer d'hypothèque sur les immeubles qu'elles détiennent; pourquoi n'affecterait-on pas, au paiement des obligations, les produits de la ligne qu'elles ont servi à construire (1)?

M. Leroy-Beaulieu, dans un article paru dans l'*Economiste français*, demandait en outre qu'en cas de constructions successives de plusieurs lignes de chemins de fer par la même compagnie, les produits de chaque ligne fussent affectés aux obligations qui auraient servi à en effectuer les travaux.

Le congrès des sociétés par actions, tenu à Paris en 1889, s'occupait également de savoir s'il y avait lieu de conférer aux obligataires un droit de préférence sur les autres créanciers. M. Le Courtois propose d'admettre ce privilège et en même temps demande que, dans le cas où plusieurs émissions d'obligations ont été faites successivement, les porteurs des dernières obligations émises passent avant les souscripteurs des émissions antérieures, puisque les capitaux qu'ils apportent servent à conserver le gage commun des autres obligataires : *salvam fecerunt pignoris causam*. M. Vavasseur (2) préconise un système inverse. Le

(1) Consulter l'*Économiste français* du 13 décembre 1884, article de M. Leroy-Beaulieu, sur le projet de loi sur les sociétés par actions.

(2) Vavasseur, *Bulletin de la société de législation comparée*, p. 329 et suiv.

droit de priorité devrait être accordé aux obligataires dans l'ordre de date des émissions : les porteurs de la première série primant ceux de la seconde, etc... (1). Avec le congrès de 1889, nous estimons qu'il n'y a pas lieu d'établir un privilège au profit des obligataires. Une loi ne peut pas créer arbitrairement un privilège ; il faut que la nature de la créance le permette. Or, comme l'a dit M. Lyon-Caen au congrès des sociétés, les obligataires sont des créanciers très dignes de faveur, parce que leur argent peut contribuer à assurer le succès et la marche de la société ; mais à côté des obligataires, il peut y avoir des créanciers tout aussi dignes de faveur qu'eux. De quel droit permettrait-on aux obligataires d'absorber par privilège l'actif, alors que des entrepreneurs ou des fournisseurs ne seraient pas payés et subiraient une perte injustifiable ? Nous concluons donc que les rares lois spéciales, intervenues en France pour accorder aux obligataires un privilège, sont blâmables, qu'un tel droit ne doit pas appartenir aux porteurs d'obligations.

Un troisième genre de garanties se rencontre plus fréquemment en pratique dans les émissions d'obligations, c'est le cautionnement. La société qui emprunte peut demander à un établissement de crédit de cautionner son emprunt. C'est ainsi que les emprunts des Compagnies de chemins de fer d'intérêt général sont garantis par l'État. Le cautionnement, sûreté personnelle, à l'inverse du gage ou de l'hypothèque, n'empêche pas le créancier de faire partie de la masse et de voter au concordat, sans être déchu de l'exercice de sa garantie.

(1) La loi anglaise a également accordé aux obligataires un droit de priorité basé sur les dates des différentes émissions.

Ces sûretés : hypothèque, gage, cautionnement ne sont pas suffisamment efficaces, pour permettre aux obligataires de se tenir en dehors de la faillite.

En effet, s'agit-il d'une hypothèque la société emprunteuse a dû la faire porter sur un objet dont la valeur correspondît au montant total de son emprunt, car la sûreté appartient à tous les obligataires et doit les garantir tous. Or, la société n'a pu trouver une sûreté d'une telle valeur que dans l'objet ou les moyens de son exploitation.

L'exécution de l'hypothèque par les créanciers aura pour conséquence le morcellement des biens de la société, la dépossession de celle-ci et sa mise dans l'impossibilité de continuer son entreprise. De plus, la vente de l'objet soumis à l'hypothèque donnera généralement des résultats dérisoires, en raison du nombre très restreint des acheteurs, des circonstances défavorables résultant de la faillite et des mauvaises années qui l'ont précédée. Si le relèvement de la société est possible, si un concordat peut être fait, les obligataires préféreront donc abandonner les sûretés qui leur appartiennent, mais dont la réalisation rendrait toute exploitation absolument impossible, et se présenter à la faillite comme créanciers chirographaires de façon à pouvoir voter le concordat, la seule solution qui leur soit alors favorable. — Quant au cautionnement, sauf naturellement le cas où il s'agit de la garantie de l'État, il ne constituera pas une garantie sérieuse. Généralement l'établissement, servant de caution, aura donné son appui à la société, parce que tous deux ont des intérêts voisins ou communs. Dès lors, la chute de la société entraînera dans un avenir prochain la chute de sa caution; c'est dire qu'en général le cautionnement

ne sera pas d'un grand secours pour les obligataires.

B) La procédure ordinaire de la faillite est incompatible avec le nombre et l'inexpérience des obligataires. — Les obligataires seront donc presque forcément parties à la faillite. Quel y sera leur sort ?

La procédure de la faillite, telle qu'elle est organisée par nos lois, suppose en face du failli un petit nombre de créanciers généralement commerçants et aptes à discuter avec leur débiteur. Il en résulte que cette procédure ne s'adaptera pas bien à des créanciers comme les obligataires, dont le nombre est considérable et dont la compétence commerciale est bien minime. Comment entrерont-ils en discussion avec la société en faillite; comment apprécieront-ils ses propositions de concordat? Forcément, ils admettront sans modification les premières offres que formera la société et voteront sans hésitation le concordat; car c'est là le seul parti acceptable pour eux. En effet, les sociétés abordent généralement des entreprises, dont la durée et l'importance sont considérables. Ces entreprises exigent, avant d'être en mesure de fonctionner, des installations et des travaux très longs à effectuer et nécessitant la réunion de forts capitaux. Il y a donc deux périodes à considérer dans la vie d'une société : la période de l'organisation, pendant laquelle la société dépense sans toucher aucun bénéfice; et la période de l'exploitation, pendant laquelle la société reçoit ou doit recevoir la rémunération des dépenses et des sacrifices qu'elle a faits. C'est généralement au cours ou à la fin de la première période que la faillite survient. Une vente ayant pour objet ces travaux

non terminés, ces usines à moitié construites, ne pourrait se faire qu'à très mauvais compte. Faite par morcellement, elle porterait sur des éléments dont la réunion formait toute la valeur et qui, ainsi séparés, seraient tout à fait dépréciés. Comprenant l'ensemble des biens sociaux, elle ne réunirait qu'un nombre bien restreint d'acheteurs tout disposés d'ailleurs à profiter avantageusement de la situation et de la dépréciation créées par la faillite. Qui ne voit, dès lors, que les obligataires ont le plus grand intérêt à délaissier la solution de la faillite que l'on appelle l'union et à voter le concordat quel qu'il soit ? Ils auront de cette façon des chances de voir la société sortir de la période d'organisation et arriver à une meilleure fortune dont ils bénéficieront. Ils adopteront ce parti d'autant plus volontiers qu'en souscrivant leurs titres, ils ont voulu faire un placement à long terme et ne sont nullement pressés de réaliser leurs créances. En raison d'ailleurs d'un relèvement possible de la société, le concordat aura pour résultat de donner une plus-value aux nouvelles obligations délivrées, comme nous le verrons plus loin, aux créanciers concordataires et ceux-ci pourront la réaliser immédiatement, en vendant leurs titres.

De tous ces points, il résulte que le concordat est la seule solution admissible de la faillite au regard des obligataires. Les sociétés en faillite, qui n'ignorent pas cette particularité, en ont bien souvent profité, en présentant des propositions très peu avantageuses qui, cependant, par la force des choses, ont été acceptées.

Mais, objectera-t-on, à côté des obligataires, il y a d'autres créanciers parties à la faillite : entrepreneurs,

fournisseurs de la société, etc. Ces créanciers, ayant un commerce spécial, pour la conduite duquel ils ont pris des engagements envers différents tiers, tenus en tant que commerçants, sous des sanctions sévères, à remplir exactement ces engagements; auront hâte, à l'inverse des obligataires, de recevoir un paiement même partiel de leurs créances.

Peut-on dire alors d'une façon absolue que, dans notre hypothèse, la société se verra toujours accorder un concordat si, parmi les créanciers, tous n'y ont pas un intérêt direct? L'objection est loin d'être irréfutable. L'article 15, § 1^{er}, de la loi du 4 mars 1889 sur la liquidation judiciaire, que l'article 20 de la même loi déclare applicable à la faillite, modifie l'article 507 du Code de commerce et établit les conditions de vote du concordat. « Le traité entre les créanciers et le débiteur ne peut s'établir que s'il est consenti par la majorité de tous les créanciers vérifiés et affirmés ou admis par provision, représentant en outre les deux tiers de la totalité des créances vérifiées et affirmées ou admises par provision. Le tout à peine de nullité. » Or, en fait, le nombre des obligataires non remboursés au jour de la faillite est toujours infiniment supérieur à celui des autres créanciers chirographaires; quant au chiffre de leurs créances, il dépasse généralement le double des autres créances chirographaires. Les obligataires sont donc les maîtres absolus de la situation; ils peuvent imposer le concordat aux autres créanciers.

Ainsi que nous l'avons indiqué dans notre introduction, M. Thaller (1) a critiqué cet état de choses. D'après lui, par le fait même de l'émission, les obli-

(1) *Annales de droit commercial*, 1894, *op. cit.*, p. 84 et 85.

gataires sont constitués en une société anonyme qui est liée et confondue avec la société débitrice; la faillite dissolvant celle-ci, sa contre-partie ne peut plus continuer son fonctionnement dans l'avenir et devra également être dissoute; sur la demande de tout porteur, le Tribunal nommera un liquidateur. Ce liquidateur parlera désormais au nom des obligataires réunis. Ce sera « à lui de produire dans cette faillite pour tout le capital litigieux, de recueillir le dividende pour le compte de tous, de le distribuer ensuite entre les obligataires, sans que le syndic soit partie dans ces distributions. Ce sera à lui aussi de concourir au concordat de cette entreprise faillie et d'y voter en ne comptant dans la majorité numérique que pour une voix », car la seule personne envers qui l'emprunteur s'est engagé est la collectivité indivisible des obligataires, personne morale et abstraite, soumise au principe juridique de l'unité. — Ce résultat serait-il préférable? Non, car cette voix unique représentera presque toujours une somme supérieure aux deux tiers de la totalité des créances vérifiées et affirmées. Les créanciers ordinaires formeront la majorité en nombre, mais la minorité en capital. Il en résultera qu'aucun concordat ne pourra être conclu, si la majorité des créanciers chirographaires ne s'accorde pas avec les obligataires pour accepter les conditions proposées par la société débitrice (1). Le résultat serait donc pire.

Ainsi donc actuellement, dans le cas de faillite, la

(1) Buchère, *Des droits des obligataires d'une société commerciale en cas de faillite de la société*; *Journal des sociétés*, 1895, p. 157 et suiv.

société n'est pas sous la menace de l'union, elle sait que le concordat sera voté.

(^c) Le syndic ne peut pas représenter les obligataires, lorsque leurs intérêts sont différents de ceux des autres créanciers chirographaires. — A ces inconvénients faut-il en ajouter d'autres? On a dit : les obligataires ont très souvent des intérêts différents de ceux des créanciers chirographaires du failli; le syndic a-t-il alors qualité pour les représenter? Peut-il exercer une action dans l'intérêt exclusif d'une catégorie de créanciers? Aux Etats-Unis, nous l'avons vu, les obligataires ont un représentant spécial, le *Trustee*. C'est ce personnage qui les représente et qui intente toutes les actions en leur nom lors de la liquidation. Mais son intervention n'est exigée que lorsque l'émission des obligations a été garantie par un gage ou par une hypothèque.

En droit français, si on s'en rapporte aux principes, on voit que le syndic a été chargé de représenter l'ensemble des créanciers chirographaires et de défendre leurs intérêts communs et ce, afin d'assurer l'égalité entre tous les créanciers et de simplifier la procédure. Il ressort donc de l'intention qui a dicté au législateur l'institution du syndic, que celui-ci ne peut pas intenter une action dans l'intérêt exclusif d'une catégorie de créanciers. Cette action doit être exercée directement par les intéressés (1).

(1) Cf. en ce sens, Pic, *Traité de la faillite des sociétés commerciales*, précité, p. 85 et suiv. — Toulouse, 26 décembre 1876; Cassat. req., 16 janvier 1878 (Dalloz, 1879, 1, 209). — *Contra* : Trib. comm. Seine, 5 décembre 1887 (*Revue des sociétés*, 1888, p. 76).

§ 3. — *Moyens actuellement employés pour remédier aux inconvénients de la situation des obligataires.*

A tout cet ensemble d'inconvénients se rapportant à la situation des obligataires en présence d'une société en faillite, la pratique a proposé des remèdes; nous en trouvons des exemples dans les faillites de sociétés survenues dans ces dernières années.

1) **Syndicats ou sociétés civiles d'obligataires.**

— Pour atténuer les difficultés provenant du nombre et de l'inexpérience des obligataires, on les a groupés en syndicats. Ces syndicats formés après la faillite sont, en général, des sociétés civiles (1). Une cotisation minime est exigée de chacun des adhérents. Il y a donc un fonds commun constitué par les obligataires membres. Ce fonds sert à louer des locaux de réunion, à imprimer et adresser à tous les membres les documents et renseignements de nature à les éclairer sur la situation et sur le parti à prendre; chacun apporte également sa collaboration à l'œuvre du syndicat suivant ses connaissances et ses lumières. L'article 1833 Code civil reçoit donc son application.

Mais il ne suffit pas, pour qu'il y ait société civile, qu'un fonds commun ait été constitué; il faut que des bénéfices puissent résulter de cet apport et être partagés entre les apporteurs. Or, dit-on, l'obligataire, dans notre cas, ne cherche pas à réaliser un bénéfice; il cherche, au contraire, à limiter sa perte, dans la mesure du possible; *certat de damno vitando*. M. Juglar (1) répond à cette objection, en prenant pour

(1) Cf. Juglar, *op. cit.*, p. 39 et suiv., et aussi p. 104 et 105.

base les chiffres de la faillite du Crédit foncier colonial. On est en présence d'un état de fait, la faillite, qui entraîne inévitablement une perte sur toutes les créances. Les obligataires ne recevront qu'un dividende; mais ce dividende peut être plus ou moins élevé. Tant qu'ils restèrent isolés, le Crédit foncier colonial leur proposa 50 %; lorsqu'ils furent unis, plusieurs projets de concordat présentés par la société en faillite furent repoussés. Cette société fut obligée de promettre 75 %. La différence de 50 % à 75 % doit être considérée comme un bénéfice provenant directement de la réunion des obligataires. Ce qui est arrivé pour la faillite du Crédit foncier colonial se produira dans toute autre faillite. En s'unissant, les obligataires gagnent quelque chose; donc l'article 1832 du Code civil reçoit ici encore son application.

Quant à l'article 1834 exigeant *ad probationem* la rédaction d'un écrit, il a toujours été observé dans l'hypothèse que nous étudions. Les obligataires peuvent donc, après le jugement déclaratif de faillite, fonder une société présentant tous les caractères de la société civile. Nous avons vu qu'il n'en était pas toujours de même avant la faillite, tant que la société fonctionne régulièrement. Cette société civile aura des représentants nommés par les obligataires choisis parmi eux, révocables *ad nutum* et généralement salariés. Ces mandataires doivent se renseigner sur les opérations de la faillite et sur la situation générale de la société. Ils doivent convoquer les obligataires en assemblées générales, les tenir au courant de leurs démarches et les renseigner sur les propositions de concordat faites par le failli. Ils donnent leur avis sur ces propositions, en indiquent les avantages ou les inconvénients et présentent, d'après les désirs

des obligataires, des contre-projets de concordat. Ces délégués pourront, à notre avis, intenter contre le syndic toutes actions relatives à l'intérêt exclusif des obligataires, et faire valoir les droits propres de ces derniers. Ils préparent donc, par une pénétration et une communication constantes de la société et de ses obligataires, l'acceptation du concordat. Mais là se borne leur intervention ; c'est l'obligataire lui-même qui participe au vote de la solution à donner à la faillite. Ce ne sont pas les mandataires des obligataires qui viennent exprimer le consentement de la majorité des membres de la société civile ; chaque obligataire a une voix dans l'assemblée des créanciers pour admettre ou rejeter le projet définitivement proposé par la société à la masse des créanciers chirographaires.

Les représentants de la société civile des obligataires, dont nous venons de dépeindre le rôle, ne font pas double emploi avec les contrôleurs créés par la loi du 4 mars 1889 dans ses articles 9 et 10, déclarés applicables à la faillite par l'article 20 de la même loi. Les contrôleurs, au nombre de un ou deux, peuvent être élus par les créanciers et sont choisis parmi eux. Ils sont spécialement chargés de vérifier les livres et l'état de situation présenté par le débiteur et de surveiller les opérations des liquidateurs ; ils ont toujours le droit de demander compte de l'état de la liquidation judiciaire, des recettes effectuées et des versements faits. Autant dire que leur mission se réduit à un simple rôle de surveillance ; ils ne prennent aucune part à la préparation du concordat ; leurs fonctions sont gratuites et ils ne sont responsables que de leur faute lourde ; ils ne sont pas révocables par leurs mandants. En un mot, ils sont loin d'avoir la haute influence dont jouissent les repré-

sentants de la société civile d'obligataires, qui leur permet de discuter, sur le pied d'égalité, avec les administrateurs de la société en faillite. Enfin, autre différence : les contrôleurs disparaissent avec la fin de la faillite ; la société civile et ses administrateurs survivent au vote du concordat et jouent encore après lui un rôle dont nous apprécierons bientôt l'importance. Car le concordat ne réalise pas immédiatement le but que la société civile s'est proposé, ce n'est qu'un acheminement vers ce but. Dans le traité de concordat, la société en faillite n'a fait que promettre le bénéfice cherché par les obligataires. Ce bénéfice ne doit être acquis que peu à peu : il dépend de l'exploitation et de la prospérité de la société ; le syndicat des obligataires doit donc subsister, tant que le bénéfice promis n'a pas été versé ; il exercera en même temps les droits de contrôle et de surveillance que le concordat lui réserve la plupart du temps.

B) Adaptation du concordat à la situation spéciale des obligataires. — C'est qu'en effet, pour parer à la nécessité où sont les créanciers d'une société en faillite de délaisser l'union et de voter le concordat, on a cherché dans la pratique un moyen d'adapter le concordat à la situation particulière à laquelle il a en vue de remédier, et de permettre aux obligataires et aux autres créanciers de participer directement au relèvement probable de la société. Dans ce but, les obligataires échangent leurs titres contre de nouvelles obligations.

Ces nouvelles obligations peuvent être remboursables au même taux et dans les mêmes conditions que celles qu'elles remplacent, et rapporter le même

intérêt; mais l'exigibilité du capital amortissable et de l'intérêt promis est subordonnée à la possession par la société de ressources suffisantes (1). Le concordat peut également décider que les obligations nouvelles seront remboursables par amortissement dans un délai déterminé et à un taux légèrement inférieur à celui pour lequel les obligataires ont été admis à la faillite, — que ces obligations rapporteront un intérêt fixe et un intérêt variable à fixer chaque année d'après les résultats nets de l'exploitation de la société, mais dont le maximum est préétabli (2).

On permet ainsi aux obligataires de participer au relèvement de la société à laquelle ils ont apporté leurs fonds, et on évite d'aboutir à ce résultat injuste : des obligataires réduits à la portion congrue, des actionnaires qui, en droit, ne doivent être rétribués qu'après les obligataires, jouissant seuls, et dans une large mesure, d'un retour à bonne fortune de la société.

Quant aux autres créanciers chirographaires, la société leur laisse un droit d'option : ils peuvent soit échanger leurs titres de créances contre des obligations nouvelles formant un capital égal, soit recevoir par fractions successives un dividende fixe sur leurs créances. Les sociétés rendent généralement le premier parti plus acceptable que le second, car il a sur celui-ci l'avantage de les décharger de tout le passif dont il subordonne le paiement à l'existence de bé-

(1) Concordats des Compagnies de chemins de fer de la province de Santa-Fé et des chemins de fer argentins (art. 4).

(2) Concordat de la Compagnie du Crédit foncier colonial (art. 5 et 7).

néfices. De sorte que presque tous les créanciers de la société deviennent ses obligataires.

Le concordat ainsi défini est-il légal ? Ses diverses conditions ont-elles pour résultat unique de modifier, dans leur quotité et dans leur terme, les créances contre la société ? Maintiennent-elles, en tous cas, comme l'exige la jurisprudence (1), la qualité de créanciers à ceux qui l'ont voté ?

La question ne peut prêter à controverse que dans un cas seulement : celui où le concordat a subordonné l'amortissement et l'intérêt tout entier à l'existence de ressources disponibles. Mais, dans ce cas, elle est fort discutable. Un tel traité ne fait-il pas perdre aux obligataires la condition de créanciers, pour leur attribuer celle de porteurs d'actions de priorité, ou, tout au moins, celle de participants ? On a répondu à l'objection. Tout d'abord, les obligataires ne deviennent pas actionnaires ; ils n'ont pas droit à un dividende, mais à un intérêt limité ; — d'autre part, cet intérêt dans son existence, sinon dans son exigibilité, est indépendant des bénéfices réalisés par la société, de telle sorte que l'intérêt non payé une année restera dû, s'ajoutera aux intérêts des années suivantes jusqu'à la fin de la société, et devra être versé avant toute rémunération des actions. C'est principalement par ce dernier caractère que les obligations se distinguent des actions de priorité. Enfin, les obligataires n'ont pas, dans l'administration de la société, les mêmes droits et prérogatives que les actionnaires.

Les porteurs d'obligations nouvelles ne sont pas

(1) Cf. Paris, 12 juillet 1869 (Sirey, 1871, 2, 233 ; Dalloz, 1870, 2, 7.)

d'avantage liés à la société concordataire par un contrat d'association en participation : « Cela ressort tout d'abord de l'intention même des parties : entre la société faillie et les obligataires, ce n'est pas un contrat nouveau qui est intervenu, c'est un contrat ancien qui a été modifié dans son exécution, et cela par la force même des choses ; mais ce contrat est resté le même dans sa nature, on a cherché à se rapprocher le plus possible de son mode d'exécution primitif, ce mode est celui qu'on emploiera si le rendement de l'entreprise le permet ; enfin, les titres conservent la même forme et le même nom : obligations (1) ».

Mais puisque ces concordats font dépendre tout ou partie des droits des obligataires de l'existence de ressources disponibles de la société, il était naturel qu'ils accordassent à ces obligataires un droit de contrôle sur les actes de la société. Ce droit de contrôle sera exercé par les représentants de la société civile des obligataires, lorsqu'une telle société aura été créée après la déclaration de faillite de la société débitrice. C'est ainsi que le concordat de la Compagnie des chemins de fer de la province de Santa-Fé (art. 8), celui des chemins de fer argentins (art. 9) et celui du Crédit foncier colonial (art. 11) accordaient aux représentants du syndicat des obligataires le droit d'assister aux délibérations du conseil d'administration de la société débitrice, et aux assemblées générales d'actionnaires, le droit de prendre connaissance des pièces soumises aux commissaires de surveillance de la société. En outre, ces concordats exigeaient l'autorisation du conseil d'administration

(1) Juglar, *op. cit.*, p. 57.

des obligataires pour rendre possible l'exécution de certains actes, tels que aliénations d'immeubles, émission d'un nouvel emprunt, etc. Il y a là un droit de veto accordé aux obligataires. Voilà ce que la pratique commerciale a imaginé pour aider les sociétés à sortir de la faillite au mieux des intérêts de leurs créanciers et en particulier de leurs obligataires.

(^c) **Législation comparée.** — Certaines législations étrangères ont également cherché à faciliter la préparation, le vote et l'exécution des concordats des sociétés commerciales.

L'Espagne se place au premier rang parmi ces nations. D'après le Code de commerce du 1^{er} janvier 1886, si un ou plusieurs créanciers font constater par justice que la situation commerciale de la société est mauvaise et que la faillite est imminente, les créanciers sont divisés en trois groupes : 1^o ceux qui ont exécuté des travaux non encore payés; 2^o les créanciers hypothécaires (pour les obligations hypothécaires, ce groupe se subdivise en autant de sous-groupes qu'il y a d'émissions différentes d'obligations); 3^o tous les autres créanciers de la compagnie. Cette division a pour but de faciliter la présentation et l'adoption d'un concordat préventif de la faillite ou *convenio*; les créanciers votent dans chaque groupe. Le concordat doit être décidé par les trois cinquièmes de chaque groupe ou, sur une seconde convocation, par les deux cinquièmes de chacun des deux premiers groupes, à la condition que les opposants n'excèdent pas les deux cinquièmes de chacun des groupes et de tout le passif (art. 935). Nous devons remarquer que, dans la législation espagnole, les créanciers hypothécaires peuvent parti-

ciper, sans perdre leur sûreté, à la préparation et à l'acceptation du *convenio*.

Si, malgré cette procédure préventive, on ne peut éviter la faillite (lorsqu'il s'agit d'une société de chemins de fer ou de travaux publics), un conseil de surveillance (*consejo de incautación*) est constitué : il est formé d'un président nommé par le gouvernement, de deux membres nommés par la compagnie, d'un membre élu par chaque groupe ou sous-groupe de créanciers, enfin de trois membres élus par l'ensemble des créanciers (art. 939 Code de commerce). Ce conseil continue, provisoirement, l'exploitation de l'objet social, en prépare la vente aux enchères, en un mot, sauvegarde les droits de tous les créanciers.

Le Portugal a admis récemment des solutions semblables pour les compagnies de chemins de fer. Il accorde notamment aux créanciers des délais et des facilités pour voter le *convenio*, en rend la déchéance plus difficile et permet aux créanciers de la compagnie de chemins de fer, si leur majorité le décide, de se constituer en société, pour diriger et continuer son exploitation.

Le projet de loi belge de 1896 (1) vise également le cas de faillite. Ce projet, qui constitue, par le seul fait de la souscription, les obligataires en syndicat ayant la personnalité civile, décide que ce syndicat peut empêcher la déclaration de faillite en se chargeant, après en avoir informé le greffe du tribunal, de l'administration de la société débitrice. Les mandataires du syndicat des obligataires deviennent administrateurs de la société. Les dettes sociales cessent alors d'être exigibles durant un délai de trois mois,

(1) *Annales de droit commercial*, année 1896.

pendant lequel le syndicat décide qu'il y a lieu, soit de procéder à la liquidation de la société, soit de continuer l'exploitation de l'objet social. Dans ce dernier cas, les obligataires deviennent porteurs d'actions de priorité et priment les autres actionnaires.

§ 4. — *Mesures proposées pour remédier aux inconvénients de la situation des obligataires.*

Le législateur ne doit, pas plus en France qu'à l'étranger, se désintéresser de la situation des obligataires dans le cas de faillite de la société débitrice. L'initiative privée a déjà cherché à remédier à ces inconvénients. Souvent, nous l'avons vu, elle n'a pu le faire qu'en recourant à des procédés dont la légalité est discutable. Que doit donc établir la loi?

Le législateur devrait d'abord, dans les cas de faillite des sociétés, accorder des délais plus longs que ceux des articles 504 et suivants et 509 du Code de commerce pour réunir les assemblées de créanciers délibérant sur les solutions à donner à la faillite, et ce, afin de permettre aux créanciers de prendre une connaissance exacte de la situation de la société ainsi que de son avenir et de négocier amiablement avec elle les termes du concordat. La loi devrait ordonner la rédaction, par les contrôleurs, de rapports sur l'état de la société débitrice et sur les propositions de concordat. Mais surtout, ce qui devrait être établi, c'est la possibilité, pour les créanciers, de ne pas se prononcer obligatoirement sur l'acceptation du concordat dans l'assemblée, prévue par les articles 504, 505, 506 et suivants, avec la faculté de renvoyer la discussion et le vote sur ce

point à une autre date, afin d'examiner plus profondément les propositions de la société, ou de chercher à en obtenir de plus avantageuses.

Le législateur devrait également, pour trancher toute discussion sur ce point, reconnaître la validité et la personnalité juridique des sociétés civiles formées entre les obligataires, postérieurement à la déclaration de faillite ; permettre à ces sociétés de subsister après le vote du concordat pour en surveiller l'exécution et pour exercer les droits de contrôle qui auront pu leur être accordés. Dans un but analogue, la légalité des concordats, dont nous avons examiné les types principaux et qui font des obligataires des sortes de participants à l'entreprise, devrait être expressément reconnue.

Mais nous croyons que la loi pourrait aller plus loin et admettre une solution analogue à celles de la loi portugaise et du projet de loi belge que nous avons analysées. L'assemblée des créanciers, qui aura rejeté le concordat proposé par la société, pourra décider, dans les mêmes conditions de majorité que pour le vote du concordat, de prendre en main la direction de la société. Les obligataires, et d'une façon générale tous les créanciers admis à la faillite, deviendront alors actionnaires de la société primant les actionnaires antérieurs, c'est-à-dire deviendront porteurs d'actions de priorité ; ils participeront à la nomination du conseil d'administration de la société. Comme l'a dit M. Juglar, en parlant d'une situation analogue : « Il y aurait augmentation du capital social, le capital-obligations devenant capital-actions. Du côté des obligataires, la combinaison ressemblerait à un concordat, puisqu'elle serait votée aux mêmes majorités qu'un concordat..., par rapport aux action-

naires, elle tiendrait de l'union, puisqu'elle leur serait imposée (1). »

Il y aurait là une combinaison avantageuse pour tous les intéressés mis en présence par la faillite : avantageuse pour la société, puisqu'elle lui permet de continuer à vivre et puisqu'elle la libère de tout le passif social, en mettant les créanciers actuels, qu'elle transforme en actionnaires, dans l'impossibilité de faire déclarer la faillite à l'avenir ; — avantageuse également pour les actionnaires, auxquels elle laisse des droits et des espérances que l'union leur aurait enlevés ; — avantageuse pour les obligataires et les autres créanciers de la faillite, puisqu'elle remplace le faible dividende, qu'ils auraient pu toucher sur la réalisation de l'actif social, par un droit à une part des bénéfices futurs qui, en raison des circonstances, peuvent devenir élevés. — Les obligataires auraient certainement la faculté de voter l'union et d'acheter l'objet social pour continuer son exploitation, mais la combinaison que nous signalons aurait un double avantage sur l'achat de l'exploitation : 1^o elle n'exigerait pas le consentement spécial de chaque créancier pour former une société d'acquisition et d'exploitation ; 2^o elle éviterait le paiement des droits de mutation, toujours très élevés, 5,50 % pour les immeubles, — 2 % pour les meubles, — et ne nécessiterait que le paiement d'un droit de 0,20 % sur l'augmentation du capital social résultant de l'apport des créances.

Mais cette combinaison ne serait applicable qu'à la faillite d'une société anonyme, c'est-à-dire d'une pure société de capitaux. Dans les faillites de sociétés

(1) Juglar, *op. cit.*, p. 130.

en commandite, ou en nom collectif, les créanciers se trouvent en présence de personnes déterminées : les commandités dans les premières, les associés dans les secondes ; la situation est alors analogue à celle que présente la faillite d'un commerçant. Or, un commerçant ne peut pas être contraint malgré lui, par ses créanciers, de continuer son commerce et de se les adjoindre. S'il ne veut pas rester à la tête de son entreprise, les créanciers devront nécessairement voter l'union ; ce sera la seule solution possible. Mais il n'en est plus de même lorsqu'on se trouve en présence d'une société exclusivement de capitaux. Ici « on est en présence de gens qui ne font pas le commerce, ils ont fourni de l'argent, voilà tout ; en continuant l'exploitation, on ne les force à rien ; si l'on se mettait en état d'union, ils n'auraient plus jamais droit à rien ; en adoptant les combinaisons que nous proposons, ils conservent l'espoir de toucher des dividendes et d'avoir peut-être un jour une part dans le partage final... Ce qui est imposé se réduit donc à bien peu et constitue plutôt une faveur » (1). Telles sont les mesures législatives que nous désirerions voir prendre pour régir les faillites des sociétés.

Nous savons que si la situation de la société tombée en faillite ne laisse entrevoir aucune espérance de relèvement, les créanciers en seront réduits à décider la dissolution de la société et la réalisation immédiate de l'actif, c'est-à-dire l'union. La liquidation de la société et la distribution des deniers se feront dans la forme prévue par les articles 532 et suivants du Code de commerce, qu'il n'y a aucunement lieu de modifier.

(1) Juglar, *op. cit.*, p. 131.

CHAPITRE II

Dissolution volontaire anticipée de la société.

A côté de la faillite et de la liquidation judiciaire, qui interrompent l'existence des sociétés qu'elles frappent en s'imposant par la force des choses, se trouvent des modes de dissolution, qui procèdent, au contraire, d'une volonté consciente, d'une décision émanant librement des actionnaires; ce sont : la liquidation volontaire anticipée de la société, sa fusion avec une autre société, la cession ou le rachat conventionnel de l'objet social.

Quelle perturbation ces faits vont-ils apporter dans l'exercice régulier des droits des obligataires ?

La question se pose évidemment dans le cas seulement où la société, qui entre en dissolution, a un actif supérieur à son passif. Car si cette société n'était pas entièrement solvable, ses créanciers ne manqueraient pas de la faire déclarer en faillite, afin de voir le principe de l'égalité présider au paiement de leurs créances, et ainsi on aurait à appliquer les règles qui ont fait jusqu'à présent l'objet de notre examen.

§ 1. — *Droits de la société. — Elle ne peut pas imposer à ses obligataires un remboursement immédiat.*

La dissolution anticipée d'une société change profondément l'état de choses qui avait déterminé les

tiers à entrer en relations avec elle. S'il s'agit d'une usine, les machines vont être vendues, les marchandises en magasin subiront le même sort. La liquidation fera, en outre, perdre à la société ses droits de propriété sur les bâtiments. De sorte que tout cet actif visible, fixe et productif sera disséminé entre les mains d'acquéreurs et transformé en une somme d'argent déplaçable, qui peut être dépensée ou détournée, incapable de produire quoi que ce soit, à moins d'être employée. Le débiteur lui-même cesse tout travail, tout commerce, abandonne tout espoir de richesse; il disparaît laissant ses créanciers en présence de ce qui lui reste.

Il est évident qu'il y a là un événement suffisant à faire naître, dans l'esprit des obligataires, des craintes sérieuses et légitimes. Ces craintes sont d'autant plus fondées que de nombreuses décisions de la jurisprudence, dans ces cas de liquidations anticipées, favorisent les sociétés, en leur donnant toutes facilités pour désintéresser leurs prêteurs.

En effet, plusieurs arrêts admettent les sociétés, qui entrent en liquidation volontaire, à se libérer immédiatement par anticipation envers leurs obligataires. La Cour de Paris, dans un arrêt du 21 février 1881 (1), s'exprimait ainsi: « Considérant que la Compagnie n'a pas seulement pris envers l'appelant l'engagement de payer 500 francs par litre dans un certain délai, mais qu'elle a contracté à cet effet une obligation de faire, laquelle consiste en tirages au sort annuels; considérant que, par suite de sa mise en liquidation, la Compagnie est dans l'impossibilité de procéder auxdits tirages. » Et l'arrêt concluait

(1) *France judiciaire*, 5, 2, 453.

que la Compagnie n'était plus tenue envers les obligataires que du paiement immédiat de dommages-intérêts. La Cour de cassation, ayant égard surtout à des considérations pratiques, a reconnu aux sociétés en liquidation volontaire le droit de rembourser leurs obligataires par anticipation sans observer les délais primitivement prévus : « Attendu (1) que si une société en liquidation est tenue de remplir ses engagements envers les tiers, dans les termes mêmes où ils ont été contractés, il ne saurait en être ainsi lorsque cette exécution implique nécessairement le fonctionnement régulier et continu de la société dissoute, et est par conséquent inconciliable avec le fait de la liquidation, dont l'objet est d'opérer, le plus promptement possible, la réalisation de l'actif et l'extinction du passif ; que notamment, alors que, comme dans l'espèce, une Compagnie de chemins de fer s'est mise en liquidation ainsi qu'elle y était autorisée par ses statuts, après avoir obtenu de l'État le rachat de sa concession, elle ne saurait être contrainte à rembourser ses obligations au moyen de tirages annuels, conformément au tableau d'amortissement inséré au verso des titres d'obligations ; que le mécanisme et la durée de ces opérations supposent, comme condition nécessaire, l'existence d'une société qui fonctionne normalement et sont incompatibles avec l'état de liquidation essentiellement temporaire... » (2).

(1) Cassat., 2 février et 10 mai 1887 (Sirey, 1888, 4, 57 ; Dalloz, 1887, 4, 97, et 1887, 4, 334).

(2) Cf. en plus des décisions précitées, Trib. comm. Seine, 1^{er} mars 1882 et Paris, 17 mars 1883 (Dalloz, 1884, 2, 400) ; — Trib. comm. Seine, 22 décembre 1885 (*Journal des sociétés*, p. 532) ; — Trib. civil de Lille, 6 décembre 1888 (*Gazette du Palais*, 1889, I, supplém., p. 15).

Mais les Cours et Tribunaux ne se contentent pas seulement de donner raison aux liquidateurs dans cette première partie de leurs demandes. Toutes leurs décisions, quels que soient leurs considérants, admettent les sociétés, dans les cas où les titres émis sont à primes ou à lots, à ne rembourser aux obligataires que la portion acquise de la prime ou des lots, telle qu'on la définit et la calcule dans l'hypothèse d'une faillite interrompant le cours de la société (1). Pour justifier cette réduction de la prime, on invoque des arguments que nous connaissons déjà : la prime n'est due qu'en considération de la longueur du prêt; elle ne s'acquiert que progressivement; si le prêt est remboursé par anticipation, on ne doit donc verser à l'obligataire que la portion de prime qui lui est acquise en raison du temps écoulé. Cette argumentation est ici absolument insuffisante. Le droit à la prime serait-il un droit conditionnel, la prime n'écherrait-elle intégralement à l'obligataire qu'autant que la société jouit du capital prêté pendant toute la durée stipulée, la société n'en serait pas moins débitrice du capital intégral qu'elle a promis, car, si l'emprunt n'a pas la durée prévue, c'est uniquement par la volonté de l'emprunteur. La condition, à laquelle était suspendu le droit à la prime, défaille par la faute du débiteur; aux termes de l'article 1178 du Code civil, elle est donc réputée accomplie et les obligataires ont droit au capital no-

(1) Cf. toutes les décisions précitées et Trib. civil Douai, 1^{er} mars 1882 (*Journal des sociétés*, 1882, p. 45; *Jurisprudence de la Cour de Douai*, 1882, p. 18); — Trib. comm. Seine, 10 novembre 1883 (*Jurisprudence financière*, 1883, p. 396); — Rennes, 25 juillet 1887 (*Dalloz*, 1888, 2, 153); — Trib. civil Seine, 28 novembre 1888 (*Gazette du Palais*, 1889, I, supplém., p. 28).

minal porté sur leurs titres. — On oublie trop, en effet, les différences capitales qui distinguent la dissolution volontaire et la faillite d'une société. Ce ne sont pas les mêmes personnes qui se trouvent en présence dans les deux cas. Dans la faillite, il y a lieu de résoudre un conflit entre créanciers, il s'agit de faire régner l'égalité entre eux, de leur distribuer un actif insuffisant à les désintéresser tous intégralement. Dans le cas d'une liquidation volontaire, le conflit ne naît pas entre les créanciers, la société est solvable et peut se libérer à l'égard d'eux tous; mais il naît entre les obligataires et les actionnaires, c'est-à-dire entre créanciers et débiteurs, ceux-ci ayant intérêt à faire réduire la prime payable aux obligataires, pour grossir d'autant le reliquat social partageable entre eux. Or, les actionnaires sont tenus par les engagements qu'ils ont librement contractés et qui font la loi des parties (art. 1134 Code civil); ils ne sauraient contraindre leurs créanciers à faire remise totale ou partielle de la dette, comme peut le faire un syndic de faillite.

D'autre part, la réduction de la prime, que nous avons reconnue de droit en cas de faillite, est principalement basée sur l'article 445 Code de commerce, qui suspend le cours des intérêts à partir du jugement déclaratif de faillite. La prime, supplément de rémunération du prêt, analogue aux intérêts, cesse donc d'être due totalement aux obligataires en vertu de l'article 445. Mais cet article 445 est absolument inapplicable, lorsqu'il s'agit, non plus d'une faillite, mais d'une dissolution volontaire de la société. L'effet suspensif qu'il établit n'a lieu qu'à l'égard de la masse des créanciers. Celle-ci, seule, peut s'en prévaloir, le débiteur ne le peut pas, à tel point que,

lorsque la faillite ne se termine pas par un concordat, les créanciers, reprenant l'exercice de leurs actions individuelles, peuvent réclamer au failli le paiement des intérêts qui ont continué à courir contre lui. L'article 445 ne saurait donc être invoqué en dehors de l'hypothèse d'une faillite et pour résoudre un conflit surgissant non plus entre créanciers, mais entre un débiteur solvable et ses créanciers.

Ainsi, on ne peut faire valoir aucun argument permettant au débiteur qui entre en liquidation volontaire de rembourser à ses créanciers un capital inférieur au capital promis et inscrit sur le titre.

Mais les solutions de la jurisprudence ne sont pas seulement mal fondées sur ce point, elles le sont également sur l'autre partie de la question. En permettant aux sociétés en dissolution volontaire de se libérer immédiatement et par anticipation à l'égard de leurs obligataires, les Cours et Tribunaux portent illégitimement une grave atteinte aux droits des obligataires, tels qu'ils résultent du contrat de souscription. Les motifs qu'ils invoquent à l'appui de leur solution ne sauraient résister à un examen sérieux.

La jurisprudence déclare que la dissolution volontaire de la société rend impossible la continuation de l'exécution du contrat dans les termes convenus. Mais les arrêts se contentent de poser en fait cette impossibilité; ils ne la démontrent pas, et pour cause. Quelle que soit la manière dont on envisage la nature de l'obligation à la charge de la société, cette obligation est susceptible d'être exécutée même après la dissolution de la débitrice.

La Cour de Paris, dans son arrêt du 21 février 1881, dont nous avons cité quelques considérants, estime

que la société est tenue, envers ses obligataires, d'une obligation de faire, qui consiste dans l'accomplissement des tirages au sort. Cette opinion est inexacte. La société doit payer une somme d'argent et non exécuter un fait. Le tirage au sort n'intervient dans la dette qu'à titre accessoire; il ne fait que fixer l'ordre de remboursement des créances. Il deviendrait tout à fait inutile, si l'emprunt avait été souscrit par une seule personne, ayant conservé tous les titres entre ses mains. « Avant le tirage au sort l'obligation est parfaite, le débiteur et le créancier sont suffisamment connus et l'objet parfaitement certain. L'époque même de l'exigibilité est également connue et nettement déterminée, en ce sens, que le tableau d'amortissement annexé au contrat d'emprunt indique qu'à telle date, il sera amorti tant d'obligations (1) ». L'élément essentiel de l'obligation est donc, non le tirage au sort, mais le paiement de la somme empruntée. Or, une obligation de donner, portant sur une chose *in genere*, comme de l'argent, dont l'espèce ne peut pas se perdre, n'est jamais rendue légalement impossible. Puisque la société est solvable, elle n'a qu'à payer intégralement les créanciers autres que les obligataires et à mettre en réserve une somme suffisante pour exécuter entièrement le contrat de souscription. Le service des intérêts et de l'amortissement pourrait être accompli par un établissement important de banque ou de crédit. Cet établissement pourrait, d'ailleurs, aussi procéder aux tirages au sort, de sorte que, même considérerait-on la société comme tenue d'une obligation de faire, portant sur

(1) Le Courtois, *Le remboursement anticipé des obligations des Compagnies de chemins de fer*, p. 51.

l'exécution de tirages au sort, la liquidation de la société ne créerait aucune impossibilité absolue de continuer le contrat dans les termes primitivement prévus. Or, comme le fait remarquer Pothier, seule l'impossibilité absolue peut dispenser de l'exécution même de l'obligation (1). Nous avons déjà eu occasion de voir que, dans la plupart des cas, les sociétés, en l'absence d'une réserve expresse de ce droit écrite dans les conditions de l'émission, ne sauraient invoquer en leur faveur le droit de renoncer au bénéfice du terme en vertu de l'article 1187 du Code civil. Nous savons que, à moins de stipulation contraire, le terme est établi aussi bien en faveur des obligataires que du débiteur, et que, par conséquent, celui-ci est tenu de le respecter. En cas de liquidation volontaire, pas plus que pendant le fonctionnement normal, la société ne saurait donc se réclamer de l'article 1187 pour imposer à ses obligataires un remboursement anticipé, même au taux nominal.

En définitive, aucun argument ne permet à la société de résilier le contrat, si les obligataires n'y consen-

(1) Remarquons d'ailleurs que dans de nombreux cas, notamment dans celui du rachat conventionnel d'une Compagnie de chemins de fer par l'Etat, les obligataires pourraient demander en justice, non pas seulement l'octroi de dommages-intérêts, mais l'exécution pure et simple du contrat aux dépens de la société. Ils n'auraient qu'à invoquer l'article 1144 du Code civil. Le contrat peut en effet, ici, être exécuté sans qu'une intervention quelconque de la société soit nécessaire. L'Etat, acquéreur, devra simplement verser une quotité suffisante de l'indemnité de rachat à une banque déterminée, qui se chargera du service de l'emprunt. Voir en particulier Trib. comm. Seine, 11 août 1894, *Gazette des Tribunaux* du 3 septembre 1894 (Affaire de la Société générale algérienne). L'Etat versa une indemnité à la C^{ie} Algérienne, qui se chargea d'assurer l'exécution du contrat d'emprunt de la Société générale algérienne en liquidation.

tent pas. Elle devra donc prendre les mesures les plus favorables pour assurer l'exécution intégrale du contrat de souscription. Sans doute, la liquidation serait bien simplifiée et abrégée par le remboursement immédiat de la créance des obligataires. Aussi comprend-on que les liquidateurs aient tout fait pour rendre leur tâche courte et facile, et que les actionnaires aient tenté, sous le prétexte de résiliation, de diminuer le quantum de leur dette. Mais la brièveté n'est pas de l'essence de la liquidation. Il est tel événement qui peut en retarder le cours : ainsi, l'actif peut comprendre des créances à long terme, dont les débiteurs ne veulent pas se libérer immédiatement et qu'il est impossible de céder sur-le-champ à un prix satisfaisant ; ou bien, au contraire, la société en dissolution est débitrice de sommes importantes envers des créanciers qui ont stipulé expressément, en leur faveur, un terme pour le remboursement et qui ne consentent pas à y renoncer. En tout cas, « de ce que l'exécution du contrat d'emprunt retarderait la clôture des opérations de la liquidation, il n'en faut pas conclure que cette exécution du contrat est impossible. Il serait vraiment étrange que la société débitrice pût se déclarer elle-même, par la bouche de ses liquidateurs, dispensée du respect de ses engagements, sous prétexte que leur exécution scrupuleuse entraverait et prolongerait sa liquidation (1) ».

(1) Le Courtois, *op. cit.*, p. 43. — Voir dans le même sens, Lyon-Caen et Renault, *Traité*, t. II, n° 583, p. 394. — Labbé, note sous Cassat., 18 avril 1883 (Sirey, 1883, 1, 441, précité). — Trib. comm. Nantes, 26 mai 1883 ; Rennes, 14 mai 1884 (Sirey, 1888, 1, 57).

§ 2. — *Droits des obligataires. En principe, ils ne peuvent pas exiger de la société leur remboursement immédiat.*

Mais si la société ne peut pas invoquer sa dissolution pour acquérir des droits à l'encontre des obligataires, ceux-ci ne peuvent-ils pas, au contraire, trouver dans cette situation la source de droits nouveaux en leur faveur? Comme nous l'avons vu, la dissolution anticipée a pour résultat de disséminer le gage commun des obligataires et de le remplacer, entre les mains du débiteur, par une somme d'argent qui peut être facilement dépensée et soustraite à toutes revendications. Que peuvent faire les obligataires? Peuvent-ils demander le remboursement anticipé de leurs créances, et de la sorte se prévaloir d'un droit, qui, ainsi que nous l'avons établi, n'appartient pas à la société?

Les obligataires, créanciers à terme, ne sauraient exiger leur libération immédiate qu'en faisant déchoir la société du bénéfice du terme. Or, une déchéance ne peut être prononcée qu'en vertu d'un texte de loi ou d'une clause expresse d'une convention. Le contrat d'emprunt ne stipulant généralement pas contre la société la déchéance du terme en cas de dissolution volontaire, les obligataires devraient, pour atteindre ce résultat, s'appuyer sur les seuls articles qui en traitent, c'est-à-dire sur l'article 1188 du Code civil et l'article 444 du Code de commerce. Ont-ils cette faculté? L'article 1188, dont l'article 444 du Code de commerce n'est qu'une reproduction partielle, est ainsi conçu : « Le débiteur ne peut plus ré-

clamer le bénéfice du terme, lorsqu'il a fait faillite ou lorsque par son fait il a diminué les sûretés qu'il avait données par le contrat à son créancier. »

Le premier cas d'exigibilité des dettes passives non échues est donc la faillite du débiteur (art. 1188 Code civ. et 444 Code comm.). Or, la dissolution volontaire est une situation bien différente de la faillite et on ne saurait lui en appliquer les solutions spéciales. Une simple analogie d'états ne suffirait pas d'ailleurs à permettre cette extension. Si la déchéance du terme, établie par l'article 444 Code de commerce, est appliquée à la déconfiture, c'est uniquement parce que la loi elle-même l'assimile à la faillite dans nombre de textes (art. 1446, 1613, 1913, 2032 du Code civil). Mais on décide d'une façon formelle que, malgré la similitude de dispositions établies par l'article 2146 du Code civil en cas de faillite ou d'acceptation bénéficiaire d'une succession, cette dernière ne rend pas exigibles les dettes à terme du *de cuius*, non en déconfiture (1).

Les obligataires d'une société non en faillite ne sauraient donc demander la déchéance du terme contre leur débitrice que si celle-ci avait diminué les sûretés données par le contrat aux créanciers, c'est-à-dire s'ils étaient dans la deuxième hypothèse prévue par l'article 1188 du Code civil. Il est certain que les obligataires, auxquels la société débitrice aurait concédé une hypothèque sur ses immeubles, pourraient la faire déchoir du bénéfice du terme si, au moment de sa dissolution, elle rendait meubles les immeubles par destination qu'elle possédait. Il en serait ainsi, par exemple, si une usine métallurgique en liquida-

(1) Cf. Demolombe, *Successions*, t. III, n° 168.

tion volontaire aliénait les machines motrices ou les souffleries, cubilots, fours qui se trouvaient dans les bâtiments grevés par l'hypothèque des obligataires, ou si une compagnie exploitant un hôtel de voyageurs vendait après sa dissolution les meubles garnissant l'immeuble hypothéqué. Il est évident que, dans ces hypothèses, l'article 1188 est bien applicable. Mais en est-il de même, lorsque aucune garantie spéciale n'a été accordée aux obligataires par le contrat de souscription ?

Plusieurs décisions judiciaires ont répondu affirmativement à cette question (1). M. Léchopié (2) exprime ainsi la pensée qui les a inspirées : « En présence d'une société anonyme, être impersonnel qui n'est représenté que par les capitaux des actionnaires et auquel les obligataires n'ont apporté leurs fonds qu'en considération de l'exploitation et de la nature de l'exploitation annoncée ou en cours d'exécution, ne peut-on pas dire que, dans une certaine mesure, la sûreté en réalité fournie était l'exploitation, et qu'au jour où l'exploitation vient à cesser par le fait de la compagnie, les sûretés des prêteurs se trouvent

(1) Trib. comm. Seine, 6 novembre 1875, et Paris 23 mars 1876 (*Journal des Tribunaux de commerce*, 1876, p. 511); — Trib. comm. Seine, 10 novembre 1883, précité; — Cassat., 6 janvier 1885 (Sirey, 1888, 1, 57; *Revue des sociétés*, 1885, p. 154); — Trib. Seine, 28 novembre 1888, précité; — Trib. comm. Seine, 17 janvier 1898 (*Revue des sociétés*, 1898, p. 270 et la note; *Le Droit* du 5 mars 1898). — Dans le même sens : Léchopié, *Des obligations remboursables avec primes*; *Revue des sociétés*, 1885, p. 215 et 216. — *Contra* : Le Courtois, *op. cit.*, p. 58; Labbé, note précitée; — Lyon-Caen et Renault, n° 583; — Lévy-Ullmann, *op. cit.*, p. 369 et suiv.

(2) Léchopié, *op. cit.*, *Le Droit* du 7 août 1881, p. 786. — Cf. Dijon, 29 janvier 1878 (Dalloz, 1879, 2, 37).

singulièrement diminuées? » Ce raisonnement n'est que spécieux : le mot « sûretés », employé par l'article 1188 du Code civil, ne vise pas le gage général qu'a tout créancier sur les biens de son débiteur (art. 2092). Le législateur a pris ce terme dans le sens précis et restreint qu'il a dans le langage juridique; l'article 1188 a donc uniquement trait à la diminution des garanties spéciales affectées par le débiteur à l'exécution du contrat. Les obligataires, qui ne sont généralement que des créanciers chirographaires, ne sauraient se prévaloir de l'article 1188 qui n'est pas fait pour les créanciers non pourvus de sûretés particulières (1).

Mais, lors de la dissolution anticipée de la société, les obligataires ont cependant à leur disposition certains moyens d'action qui leur sont fournis par le droit commun.

Ils peuvent incontestablement exiger des mesures conservatoires de leurs droits. Ainsi, ils ont le pouvoir de demander à être colloqués aux distributions de deniers qui seraient faites par les liquidateurs. Mais ils ne peuvent toucher le montant de leur collocation, que lorsque le tirage au sort l'a rendu exigible (2). Ils ont la faculté de s'opposer au partage de l'actif entre les actionnaires, s'il n'est pas justifié qu'une somme suffisante pour désintéresser tous les porteurs d'obligations ait été mise en réserve (3). Ils peuvent exiger que la société leur fournisse une cau-

(1) Demolombe, t. XXVI, n° 672. — Laurent, t. XVIII, n° 202.

(2) Art. 808 Code civil. — Le Courtois, *op. cit.*, p. 57.

(3) Cassat., 9 février 1864 (Dalloz, 1864, 1, 72; Sirey, 1864, 1, 137). — Req., 24 novembre 1869 (Dalloz, 1871, 1, 119; Sirey, 1870, 1, 168). — Aubry et Rau, t. III, § 295, notes 15 et suiv., et § 311.

tion (1), dans les termes de l'article 807 du Code civil. En ce qui concerne les mesures conservatoires à prendre, les Tribunaux ont un pouvoir discrétionnaire et doivent décider en tenant compte des circonstances particulières à chaque espèce. Toutefois les obligataires ne sauraient prétendre que la somme mise en réserve fût placée dans une banque déterminée, car la dissolution de la société ne « leur donne pas le droit de poursuivre l'exécution du contrat dans des conditions différentes de celles dont il a été convenu (2). »

Enfin, si après la dissolution volontaire de la société, le paiement des intérêts et l'amortissement n'ont pas lieu d'une façon régulière, les obligataires auront le droit, soit de demander, en vertu de l'article 1184 du Code civil, la résolution du contrat avec dommages-intérêts (3), soit de faire déclarer la faillite de la société débitrice.

(1) MM. Aubry et Rau partagent cette opinion (t. VI, § 618, n° 68).

(2) Cassat., 6 janvier 1885, précité. Voir aussi première affaire de la liquidation des chemins de fer nantais; Trib. civil Nantes, 3 mars 1879; Rennes, 30 juillet 1879; Cassat. civ., 10 mai 1881 (Dalloz, 1882, 1, 201; Sirey, 1882, 1, 17). — Caen, sur renvoi, 10 août 1882 (Sirey, 1883, 2, 113).

(3) Le contrat de souscription est un contrat unilatéral, lorsque les obligations sont intégralement libérées. MM. Aubry et Rau, t. IV, § 302, note 79, p. 82, Laurent, t. XVII, n° 123, prétendent que l'art. 1184 Code civil n'est pas applicable aux contrats unilatéraux. Ce point est toutefois très controversé. Voir notamment Amiens, 28 janvier 1892 (Dalloz, 1893, 2, 158).

§ 3. — *Conclusion.*

Nous arrivons donc à ces conséquences : 1^o la société ne peut se prévaloir de sa dissolution pour imposer aux obligataires le remboursement anticipé de leurs titres et la cessation du contrat ; 2^o en général, les obligataires ne peuvent pas davantage se fonder sur la liquidation volontaire de leur débitrice, pour faire résoudre le contrat et obtenir leur paiement immédiat.

Mais il est certain qu'un arrangement amiable peut intervenir entre la société et ses obligataires. La société, à moins que la convention ne fixe un autre chiffre, doit alors verser à ses créanciers le capital nominal porté sur les titres et ne peut leur imposer une réduction sur la prime qu'elle doit. L'accord peut d'ailleurs ne s'établir qu'entre quelques obligataires et la société. Les autres obligataires conserveront la situation qu'ils avaient antérieurement à la dissolution de la société : le service des intérêts et de l'amortissement se poursuivra pour eux ; mais les obligations, qui ont fait l'objet d'une libération transactionnelle, continueront à exister à leur égard : les numéros de ces obligations persisteront à figurer dans les tirages au sort d'amortissement, de façon que la condition des obligataires non remboursés ne soit pas injustement améliorée aux dépens de la société (1).

(1) MM. Lyon-Caen et Renault, (*Traité*, t. II, n° 583), ainsi que M. Le Courtois (*op. cit.*, p. 41) admettent ces conclusions. — M. Lévy-Ullmann (*op. cit.*, p. 383 et suiv.), tout en déclarant que, malgré la dissolution de la société, le contrat doit être exécuté dans sa teneur première, décide que si la société et des obliga-

Ainsi, l'application rigoureuse des règles du droit commun, et en particulier de l'article 1184, assure une protection suffisante des obligataires en cas de dissolution volontaire de la société, sans qu'il y ait besoin de recourir à des considérations de prétendue équité, comme l'ont fait certaines décisions de jurisprudence. Une loi sur les obligations devrait se borner à consacrer ces principes.

taires conviennent qu'il y a lieu à remboursement anticipé, sans cependant pouvoir se mettre d'accord sur le taux de ce remboursement, les tribunaux saisis doivent fixer ce remboursement d'après les bases admises pour l'évaluation de la prime en cas de faillite, le prêteur étant mal venu à prétendre à la fois à un paiement immédiat et à un paiement intégral. Nous avons combattu au texte cette solution, en montrant les différences de situations créées par la faillite et par la dissolution volontaire de la société.

Rappelons que l'article 76 du projet de loi de 1884, presque copié sur l'article 69 de la loi belge du 18 mai 1873, résolvait le problème de la dissolution volontaire anticipée de la société, par les solutions applicables à la faillite.

CHAPITRE III

Dissolution anticipée de la société résultant d'un cas de force majeure (expropriation ou rachat par l'État).

Entre le cas de faillite et la liquidation volontaire se trouve une situation intermédiaire; c'est la dissolution de la société solvable provenant d'un cas de force majeure : expropriation ou rachat imposé par l'État.

L'article 37 du cahier des charges des grandes compagnies de chemins de fer et les cahiers des charges des compagnies de chemins de fer d'intérêt local réservent à l'État le droit de racheter la concession, en tout état de cause, sur une autorisation législative, et fixent l'indemnité à payer de ce chef aux compagnies. Un projet de rachat des Compagnies de chemins de fer de l'Est, de l'Ouest, de l'Orléans et du Midi est actuellement à l'étude dans les commissions de la Chambre des députés. Ce serait la première fois que l'État imposerait le rachat des concessions de chemins de fer. Tous les rachats de compagnies secondaires, qui ont eu lieu jusqu'à présent, ont été sollicités par les compagnies; ils étaient donc purement conventionnels. Notons que, depuis un certain temps, il est question de créer, au profit de l'État, un monopole de la fabrication ou de la rectification des alcools: l'État aurait donc à exproprier les usines existantes où se font ces opérations. Enfin, nous

pouvons rappeler qu'en exécution de la loi du 2 août 1872, attribuant à l'État le monopole de la fabrication et de la vente des allumettes chimiques, il a été procédé à l'expropriation des fabriques d'allumettes existantes, dans les formes et dans les conditions déterminées par la loi du 3 mai 1841 (art. 3 de la loi du 2 août 1872).

Cette hypothèse se distingue de celle que nous venons d'étudier, en ce que la dissolution de la société ne résulte pas de sa pure volonté, mais est la conséquence d'une décision étrangère, d'un fait du prince. Cette différence ne suffit pas pour rendre inapplicables ici les solutions que nous avons données en vue de résoudre le cas précédent.

Le rachat, même imposé, ne rend pas impossible la continuation du service des intérêts et de l'amortissement. Un cas de force majeure peut bien empêcher l'exécution d'une obligation de faire, mais non d'une obligation de donner portant sur des choses *in genere*. Ainsi que nous l'avons vu, la société ne saurait invoquer le rachat comme rendant impossible la continuation du contrat d'emprunt. Lors de cette liquidation forcée, pas plus que lors d'une liquidation volontaire, la société ne serait fondée à déclarer la prolongation de l'amortissement incompatible avec le fait de la liquidation.

Tout ce que nous avons dit, tous les arguments que nous avons exposés ou fait valoir, toutes les solutions que nous avons données, dans l'hypothèse d'une dissolution volontaire, retrouvent ici leur place.

Deux remarques sont seulement nécessaires en ce qui concerne particulièrement le rachat d'une concession de chemin de fer imposé par l'État.

Les cahiers des charges des compagnies établissent

que le prix du rachat consistera dans une annuité payée par l'Etat à la compagnie rachetée. Cette annuité est, en principe, basée sur le produit net moyen des dernières années, et est versée pendant toutes les années restant à courir sur la durée de la concession, période qui coïncide généralement avec la fin de l'amortissement des obligations. Cette annuité sera presque toujours suffisante pour permettre à la société dissoute de procéder facilement aux services des intérêts et de l'amortissement des titres. S'il en était autrement, et qu'il en résultât un défaut d'exécution du contrat d'emprunt, les obligataires pourraient demander la résolution de ce contrat avec dommages-intérêts (art. 1184 du Code civil) ou la mise en faillite de la société en liquidation.

La deuxième observation consiste à remarquer que les compagnies de chemins de fer ne sauraient s'appuyer sur ce que leurs cahiers des charges ont prévu le rachat et que les obligataires ont connu cet article de leurs conventions, pour soutenir que le contrat est résolu et qu'il y a lieu à un remboursement partiel et anticipé des obligations. L'argument serait mauvais : les obligataires n'ont pas à se préoccuper des conventions intervenues entre les compagnies et l'Etat, qui sont pour eux *res inter alios acta* ; ils ont seulement à connaître les conditions de l'émission que le prospectus et les titres d'obligations leur indiquent. Or, de même que la société ne saurait, pendant son fonctionnement normal, imposer volontairement à ses obligataires un remboursement anticipé même intégral, qui n'aurait pas été prévu par les statuts de l'émission (voir *supra*, 2^e partie), de même la société ne pourrait pas forcer les obligataires à la libérer de sa dette en cas de rachat de sa concession,

aucune clause du contrat de souscription n'ayant trait à la résiliation des obligations de la société en cas d'un rachat qui pouvait cependant être déjà prévu. Dans le mutisme des conditions de l'émission, les obligataires ont pu légitimement penser que le rachat ne modifierait en rien l'exécution de la convention. La considération du mode de paiement du prix du rachat n'a pu que les fortifier dans cette croyance fondée sur les termes précis du contrat de souscription.

CONCLUSION

Arrivé au terme de notre étude, si nous dégageons le sens des propositions qu'elle contient, nous constatons que la réforme nécessaire pour améliorer la situation des obligataires ne constitue pas une de ces conceptions, qui, par leur originalité et leur audace, doivent effrayer le législateur. Ce n'est pas une œuvre de bouleversement des mœurs financières et des principes reçus en la matière qui doit être exécutée. C'est au contraire, très souvent, une sorte de consécration, en même temps que de développement et de perfectionnement, des essais faits jusqu'ici pour suppléer au défaut de législation réglementant ce sujet. S'il est vrai, en effet, de dire que l'être physique s'adapte à la nature pour y vivre de la meilleure manière possible, il est tout aussi juste de soutenir que les individus, placés dans des conditions de vie juridique particulières, s'organisent d'eux-mêmes pour lutter contre les dangers et les périls qui les entourent. Il y a en droit, aussi, une adaptation de l'être au milieu dans lequel il se trouve. De là, ces combats pour l'existence, ces procès multiples amenant des décisions tutélaires et bienfaisantes de la jurisprudence; de là, ces groupements d'obligataires, ces formes nouvelles de concordats et tous ces procédés imaginés par la pratique pour subvenir au

manque de protection légale. Ce sont ces tentatives d'émancipation que la loi doit recueillir avec soin, qu'elle doit aider et améliorer, qu'elle doit aussi compléter dans une large mesure. Ainsi, en se basant sur des données certaines, sur des institutions nées des besoins de chaque jour, et en analysant les idées et les solutions mises en avant par les arrêts de la jurisprudence pour combler les lacunes du droit positif, le législateur sera assuré de faire une œuvre utile et forte, et, sans troubler l'harmonie générale des principes acquis, donnera satisfaction aux aspirations manifestes et aux exigences légitimes de ceux qu'il doit protéger.

VU :

E. BAILLY.

VU :

*Le Doyen de la Faculté de Droit
de l'Université de Dijon,*

E. BAILLY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Dijon, le 7 avril 1900.

*Le Recteur de l'Académie,
Président du Conseil de l'Université,*

CH. ADAM,

Correspondant de l'Institut.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	3
PREMIÈRE PARTIE. — <i>De la protection des obligataires au moment de l'émission et de la souscription des obligations</i>	23
CHAPITRE I. — Réglementation applicable à toutes les émissions d'obligations.....	23
§ 1. — Création de mesures spéciales et obligatoires de publicité	24
§ 2. — Y a-t-il lieu de fixer une proportion maxima entre le capital-obligations et le capital-actions ?	34
§ 3. — Doit-on interdire aux sociétés d'émettre des obligations avant que leur capital-actions soit intégralement versé ?.....	47
§ 4. — Les dispositions législatives qui réglementent l'émission des actions peuvent-elles être avantageusement appliquées à l'émission des obligations ?	50
A) Inutilité d'établir une limite de la division du capital-obligations.....	51
B) Nécessité d'exiger en principe la souscription intégrale du capital émis et le versement immédiat d'une fraction du montant des titres souscrits.....	52
C) Inopportunité d'interdire l'émission et la création d'obligations au porteur non libérées.....	61
CHAPITRE II. — Réglementation propre aux émissions d'obligations à lots ou à primes, et aux émissions d'obligations garanties par une hypothèque.....	65
Section I. — Émissions d'obligations à lots.....	65
Section II. — Émissions d'obligations à primes.....	71
Section III. — Émissions d'obligations garanties par une hypothèque.....	75

	Pages
C) Conclusion.	188
§ 3. — Mesures relatives au droit de céder les obligations	192
A) Cession d'une obligation amortie	192
B) Responsabilité des souscripteurs, cessionnaires intermédiaires et titulaires ou porteurs d'une obligation non libérée, en ce qui concerne les versements complémentaires à effectuer.....	195
a) Législation actuelle.....	195
b) Dispositions proposées.....	204
 TROISIÈME PARTIE. — <i>De la protection des obligataires dans le cas d'une faillite ou liquidation judiciaire, ou d'une dissolution anticipée de la société.</i>	
CHAPITRE I. — Faillite ou liquidation judiciaire de la société.	207
Section I. — Charges des obligataires : versements complémentaires	207
Section II. — Droits des obligataires.....	214
§ 1. — Pour quelles sommes peuvent-ils produire ?.	214
A) Obligations à primes.....	215
a) Système de la production limitée au capital d'émission.....	215
b) Système de la production étendue au capital nominal.....	220
c) Système intermédiaire.....	225
d) Droit comparé et solution proposée..	233
B) Obligations à lots.....	237
§ 2. — Situation particulière des obligataires au point de vue de l'organisation, de l'administration ou des solutions de la faillite.....	239
A) En principe, les obligataires font partie de la masse des créanciers.....	239
B) La procédure ordinaire de la faillite est incompatible avec le nombre et l'inexpérience des obligataires	244
C) Le syndic ne peut pas les représenter, lorsque leurs intérêts sont différents de ceux des autres créanciers chirographaires..	248
§ 3. — Moyens actuellement employés pour remédier aux inconvénients de la situation des obligataires.	249
A) Syndicats ou sociétés civiles d'obligataires.	249
B) Adaptation du concordat à la situation des obligataires.	252

	Pages
C) Législation comparée.....	256
§ 4. — Mesures proposées pour remédier aux inconvénients de la situation des obligataires.....	258
CHAPITRE II. — Dissolution volontaire anticipée de la société.....	262
§ 1. — Droits de la société. — Elle ne peut pas imposer à ses obligataires un remboursement immédiat	262
§ 2. — Droits des obligataires. — En principe, ils ne peuvent pas exiger de la société leur remboursement immédiat.....	271
§ 3. — Conclusion	276
CHAPITRE III. — Dissolution anticipée de la société, résultant d'un cas de force majeure (Expropriation ou rachat par l'État).....	278
CONCLUSION	283

